

浦发银行 (600000.SH)

业绩明显回暖，困境反转可期

核心观点:

- 浦发银行诞生于浦东开发开放的浪潮中，诞生之初即享有区域优势，在深耕长三角的过程中不断成长壮大，在 2016 年间被誉为“对公之王”。然而，2018 年成都分行造假案，对其后续业务发展和业绩表现造成较大不良影响。此后，公司坚持低风险偏好，积极处置不良贷款，通过多年风险出清，资产质量明显改善；2023 年 9 月新管理层上任，公司经营管理更加积极，业绩企稳向好，困境反转可期。
- **布局长三角，发挥主场优势。**政策顶层设计之下，浦发银行紧抓长三角一体化发展契机，加大对长三角区域的资源投入力度。截至 2024 年上半年末，浦发银行总行、长三角地区分行资产规模分别占集团总资产的 52.5%、30.5%。此外，浦发积极推进上海“五个中心”的建设，在贸易、航运、科技创新等方面发挥积极作用。除长三角地区外，浦发银行重点业务还分布在京津冀、粤港澳地区，三地协同发力为公司未来的高质量发展奠定了坚实的区域基础。
- **“五大赛道”着重发力，数智化转型加速推进。**科技金融方面，在服务科技企业和金融科技发展上谋篇布局；；供应链金融方面，构建全场景、全线上、全智能和全生态的数智供应链体系；普惠金融方面，秉承“金融为民”的服务理念，为更多小微企业及个人提供滴灌式精准金融服务；跨境金融方面，为中资企业“走出去”、海外企业“引进来”保驾护航；财资金融方面，打通融合企业服务和企业家个人的资产配置服务，实现“财富管理+资产管理”双轮一体。同时，2024 年浦发银行启动“数智化战略”转型，通过系统谋篇布局来保障公司未来可持续发展。
- **资产质量改善，利润增速超预期。**24 年以来公司业绩增速超预期，一是新任管理层上任围绕一投（投放）三收（营收、中收、清收）持续攻坚，存贷款增速明显回升；二是多年来多措并举夯实资产质量，已连续四年不良“双降”，资产质量历史包袱出清进入尾声。当前浦发银行业绩企稳向好，截至 24Q1-3 公司归母净利润增速达 25.9%，业绩表现位居上市银行第 1 位；同时公司大幅提高分红，专门制定提质增效重回报的专项行动方案，彰显管理层发展信心，困境反转可期。
- **盈利预测和投资建议：**预计公司 24/25 年归母净利润增速分别为 16.4%/12.4%，EPS 分别为 1.27/1.45 元/股，当前股价对应 24/25 年 PE 分别为 8.07X/7.07X，对应 24/25 年 PB 分别为 0.47X/0.44X，综合考虑公司历史 PB（LF）估值中枢和基本面情况，维持公司合理价值 10.97 元/股，对应 24 年 PB 估值约 0.5X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行，资产质量大幅恶化；存款竞争加剧，存款成本大幅上升；政策调控力度超预期。

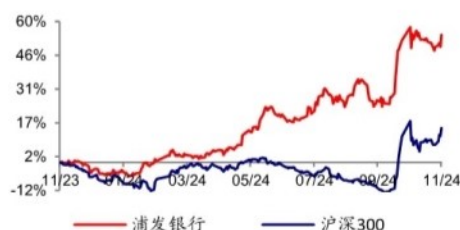
公司评级

当前价格	10.28 元
合理价值	10.97 元
前次评级	买入
报告日期	2024-11-08

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	29352.18/29352.18
总市值/流通市值（百万元）	301740/301740
一年内最高/最低（元）	10.50/6.50
30 日日均成交量/成交额（百万）	60.84/621.61
近 3 个月/6 个月涨跌幅（%）	23.71/36.28

相对市场表现



分析师:



倪军

SAC 执证号: S0260518020004

021-38003646

nijun@gf.com.cn



分析师:



许洁

SAC 执证号: S0260518080004

SFC CE No. BNU965

021-38003625

xujie@gf.com.cn



请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

浦发银行 (600000.SH): 风 2024-10-31

险管理夯实，利润增速超预期

联系人: 王宇 010-59136615

yfwangyu@gf.com.cn

目录索引

引言	5
一、昔日“对公之王”，迎来崭新面貌	7
（一）历史沿革：乘改革浪潮，对公业务稳健发展	7
（二）股权结构：多元均衡，国有资本主导	10
（三）管理层：新任领导班子履职，经营管理更加积极	10
（四）战略：数智化引领，聚焦五大赛道	11
二、布局长三角，发挥主场优势	12
（一）深耕长三角区域，支持上海“五个中心”建设	12
（二）“弓”型布局，京津冀、粤港澳大湾区同步发力	14
三、“五大赛道”着重发力，数智化转型加速推进	15
（一）“五大赛道”激发增长新动能	15
（二）“数智化”战略保障发展可持续	17
四、资产质量改善，利润增速超预期	18
（一）盈利能力与业绩驱动：拨备反哺利润，业绩明显回升	18
（二）资产端：信贷投放较行业更加积极	24
（三）负债端：存款增速回升，负债成本管控效果显著	26
（四）资产质量：不良率连续 4 个季度改善，包袱出清进入尾声	28
（五）资本情况：资本充足情况紧张，分红比例大幅增加	35
五、盈利预测和投资建议	37
六、风险提示	39

图表索引

图 1: 浦发银行总资产、总贷款同比增速变化	9
图 2: 浦发银行与可比同业总资产对比 (单位: 亿元)	9
图 3: 长三角地区 GDP 及占全国比例 (单位: 万亿元)	13
图 4: 2023 年地方一般公共预算收入及同比增速 (单位: 亿元)	13
图 5: 2023 年居民人均可支配收入 (单位: 元)	13
图 6: 浦发银行分地区贷款情况 (截至 24H1, 单位: 亿元)	15
图 7: 浦发银行科创金融贷款	16
图 8: 浦发银行普惠小微贷款及同比增速	16
图 9: 浦发银行国际业务平台营收	17
图 10: 浦发银行零售 AUM 与户均 AUM	17
图 11: 浦发银行营收、PPOP、归母净利润同比增速	18
图 12: 浦发银行与可比同业年化 ROA	19
图 13: 浦发银行与可比同业年化 ROE	19
图 14: 浦发银行 24Q1-3 累计业绩驱动拆分	20
图 15: 股份行 24Q1-3 累计业绩驱动拆分	20
图 16: 浦发银行 24Q1-3 公司贷款投放较行业更积极 (单位: 百万元)	24
图 17: 浦发银行对公、零售不良贷款率	32
图 18: 浦发银行拨备覆盖率与不良率	32
图 19: 浦发银行信用成本与不良生成率	32
图 20: 浦发银行逾期率与关注率	32
图 21: 浦发与可比同业测算不良生成率 (24Q3)	32
图 22: 浦发与可比同业信用成本 (24Q3)	32
图 23: 浦发银行资本充足率情况	35
图 24: 浦发银行加权资产增速与扣除分红 ROE 情况	35
图 25: 浦发银行 PB Band (单位: 元/股)	38
表 1: 24Q1-3 浦发银行业绩增长领先同业 (按归母净利润增速降序排列)	6
表 2: 浦发银行历史沿革	8
表 3: 浦发银行前十大股东情况 (截至 24Q3)	10
表 4: 浦发银行董事长、行长与副行长履历 (截至 24Q3)	11
表 5: 浦发银行三年战略规划 (2006 年至今)	12
表 6: 长三角一体化发展相关规划及方案梳理	14
表 7: 浦发银行与可比同业累计 ROE 拆解 (截至 24Q3)	21
表 8: 浦发银行累计 ROE 拆解	22
表 9: 浦发银行【减】股份行累计 ROE 拆解	23
表 10: 浦发银行贷款结构、同比增速与增量占比	25

表 11: 浦发银行与可比同业生息资产结构、日均收益率对比 (截至 24H1)	25
表 12: 浦发银行与股份行近 5 年生息资产结构、日均收益率对比	26
表 13: 浦发银行存款结构、同比增速与增量占比	27
表 14: 浦发银行与可比同业计息负债结构、日均成本率 (截至 24H1)	27
表 15: 浦发银行与股份行近 5 年计息负债结构、日均成本率对比	28
表 16: 浦发银行资产质量核心指标	30
表 17: 浦发银行与可比同业资产质量核心指标 (截至 24Q3)	30
表 18: 浦发银行与可比同业资产质量核心指标 (截至 24H1)	31
表 19: 浦发银行【减】上市股份行资产质量核心指标	31
表 20: 浦发银行对公零售贷款结构和资产质量	33
表 21: 浦发银行与可比同业对公分行业、零售分产品不良率 (截至 24H1)	34
表 22: A 股上市银行资本与分红 (截至 24Q3, 按银行类型、风险加权资产同比增速降序排列)	36
表 23: 浦发银行关键指标假设	38
表 24: 浦发银行可比同业估值 (截至 2024 年 11 月 6 日)	39

引言

浦发银行诞生于浦东开发开放的浪潮中，诞生之初即享有区域优势，在深耕长三角的过程中不断成长壮大，在2016年间被誉为“对公之王”。然而，2018年成都分行造假案，对其后续业务发展和业绩表现造成较大不良影响。此后，公司坚持低风险偏好，积极处置不良贷款，通过多年风险出清资产质量明显改善；2023年9月新管理层上任，经营管理更加积极，业绩企稳向好，困境反转可期。截至24Q1-3，公司归母净利润增速达25.9%，业绩表现位居上市银行第1位，同时公司大幅提高分红，专门制定提质增效重回报的专项行动方案，彰显管理层发展信心，困境反转可期。

业绩表现方面，23Q4新任管理层履职，公司经营管理展现崭新面貌。一是开展百日攻坚，围绕一投（投放）三收（营收、中收、清收），强调清收，凝聚意识；二是内部疏通血脉，成立专班寻找和解决管理中的问题；三是制定新的数字化战略，并配套组织架构改革。公司爬坡过坎，初见成效，ROA、ROE逐年下滑趋势于23年末出现拐点，24Q1-3公司ROA、ROE分别为0.52%、7.00%，较股份行平均水平差距缩小，呈良好追赶态势。

资产质量方面，不良率连续4个季度环比改善，拨备覆盖率环比提升。公司坚持“控新降旧”并举，不良贷款余额、不良贷款率环比实现“双降”，24Q3末不良率1.38%，环比下降3bp，不良贷款额环比下降9.14亿元；拨备覆盖率183.85%，环比提升8.48pct，资产质量不断夯实。从前瞻指标来看，24Q3末关注贷款率2.33%，环比上升3bp；测算24年前三季度不良生成率1.24%，同比下降6bp，总体资产质量稳健。

当前浦发银行资产质量历史包袱出清进入尾声，在新管理层领导下业绩企稳向好，且大幅提高分红，困境反转可期。

表 1: 24Q1-3浦发银行业绩增长领先同业（按归母净利润增速降序排列）

截至日期	10月30日	归母净利润同比增速			营收同比增速			净手续费增速			其他非息增速		
简称	类型	24Q1-3		24H1	24Q1-3		24H1	24Q1-3		24H1	24Q1-3		24H1
浦发银行	股份行	25.86%	↑	16.64%	-2.24%	↑	-3.27%	-8.76%	↑	-12.03%	13.56%	↑	6.41%
杭州银行	城商行	18.63%	↓	20.06%	3.87%	↓	5.36%	-8.07%	↑	-9.91%	9.58%	↓	28.32%
常熟银行	农商行	18.17%	↓	19.58%	11.30%	↓	12.03%	260.02%	↓	1684.27%	40.26%	↓	52.94%
齐鲁银行	城商行	17.19%	↑	16.98%	4.26%	↓	5.53%	17.56%	↑	11.66%	25.85%	↓	38.44%
青岛银行	城商行	15.60%	↑	13.07%	8.14%	↓	11.98%	-4.56%	↓	-0.95%	31.59%	↓	54.83%
瑞丰银行	农商行	14.57%	↓	15.37%	14.67%	↓	14.86%	519.33%	↓	554.13%	73.45%	↓	91.38%
苏农银行	农商行	12.18%	↓	15.64%	4.82%	↓	8.59%	-18.04%	↑	-48.66%	35.62%	↓	62.65%
苏州银行	城商行	11.09%	↓	12.10%	1.10%	↓	1.88%	-16.25%	↑	-19.95%	41.30%	↑	36.21%
成都银行	城商行	10.81%	↑	10.60%	3.23%	↓	4.28%	15.92%	↓	31.94%	7.79%	↓	10.52%
江苏银行	城商行	10.06%	↑	10.05%	6.18%	↓	7.16%	-11.88%	↓	11.30%	26.49%	↑	22.31%
南京银行	城商行	9.02%	↑	8.51%	8.03%	↑	7.87%	11.71%	↓	13.33%	21.85%	↓	28.89%
宁波银行	城商行	7.02%	↑	5.42%	7.45%	↑	7.13%	-30.25%	↓	-24.90%	0.31%	↓	2.52%
江阴银行	农商行	6.79%	↓	10.50%	1.33%	↓	5.46%	26.49%	↓	110.92%	29.82%	↓	46.09%
张家港行	农商行	6.28%	↓	9.29%	2.88%	↓	7.35%	-26.82%	↑	-47.27%	102.17%	↓	113.50%
长沙银行	城商行	5.85%	↑	4.01%	3.83%	↑	3.32%	-17.83%	↑	-23.66%	46.26%	↑	41.63%
无锡银行	农商行	5.38%	↓	8.25%	3.82%	↓	6.53%	-3.49%	↑	-6.96%	20.97%	↓	36.50%
青农商行	农商行	5.16%	↓	7.21%	2.58%	↓	4.75%	32.02%	↓	44.41%	18.94%	↓	23.41%
重庆银行	城商行	3.70%	↓	4.12%	3.78%	↑	2.62%	128.99%	↓	159.99%	5.36%	↑	2.21%
渝农商行	农商行	3.55%	↓	5.33%	-1.76%	↓	-1.30%	-9.71%	↓	-9.44%	39.14%	↓	47.18%
农业银行	国有行	3.38%	↑	2.00%	1.29%	↑	0.29%	-7.65%	↑	-7.87%	23.63%	↑	18.88%
华夏银行	股份行	3.10%	↑	2.86%	0.04%	↓	1.49%	-19.05%	↓	-17.70%	35.93%	↓	38.64%
光大银行	股份行	1.92%	↑	1.72%	-8.76%	↑	-8.77%	-20.56%	↑	-21.66%	26.78%	↓	33.83%
北京银行	城商行	1.90%	↓	2.40%	4.06%	↓	6.37%	-16.74%	↑	-16.95%	17.78%	↓	25.49%
上海银行	城商行	1.40%	↑	1.04%	0.68%	↑	-0.43%	-20.71%	↑	-23.54%	41.16%	↓	46.90%
浙商银行	股份行	1.19%	↓	3.31%	5.64%	↓	6.18%	-2.83%	↑	-5.69%	33.99%	↓	40.39%
西安银行	城商行	1.14%	↑	0.31%	9.69%	↑	5.77%	31.39%	↓	35.41%	67.56%	↓	87.66%
兰州银行	城商行	0.95%	↑	-1.53%	-3.02%	↑	-3.61%	-8.54%	↓	-4.99%	-11.89%	↑	-42.83%
沪农商行	农商行	0.81%	↑	0.62%	0.34%	↑	0.23%	-16.45%	↑	-17.39%	32.75%	↑	29.41%
中国银行	国有行	0.52%	↑	-1.24%	1.64%	↑	-0.67%	-3.93%	↑	-7.58%	49.88%	↑	22.19%
平安银行	股份行	0.24%	↓	1.94%	-12.58%	↑	-12.95%	-18.47%	↑	-20.62%	52.56%	↓	56.73%
邮储银行	国有行	0.22%	↑	-1.51%	0.09%	↑	-0.11%	-12.65%	↑	-16.71%	0.52%	↓	1.54%
紫金银行	农商行	0.16%	↓	4.62%	2.09%	↓	8.08%	33.04%	↓	66.31%	49.65%	↓	96.96%
工商银行	国有行	0.13%	↑	-1.89%	-3.82%	↑	-6.03%	-8.98%	↓	-8.25%	17.53%	↑	5.67%
建设银行	国有行	0.13%	↑	-1.80%	-3.30%	↑	-3.57%	-10.29%	↑	-11.20%	71.50%	↑	55.76%
招商银行	股份行	-0.62%	↑	-1.33%	-2.91%	↑	-3.09%	-16.90%	↑	-18.61%	28.23%	↓	34.84%
交通银行	国有行	-0.69%	↑	-1.63%	-1.39%	↑	-3.51%	-13.96%	↑	-14.56%	-1.66%	↑	-10.19%
兴业银行	股份行	-3.02%	↓	0.86%	1.81%	↑	1.80%	-15.16%	↑	-19.42%	12.79%	↑	8.70%
厦门银行	城商行	-6.27%	↑	-15.03%	-3.07%	↓	-2.21%	-3.89%	↑	-8.09%	30.08%	↓	35.73%
贵阳银行	城商行	-6.81%	↑	-7.08%	-4.42%	↓	-4.00%	13.90%	↑	-12.16%	114.42%	↓	123.37%
民生银行	股份行	-9.21%	↓	-5.48%	-4.37%	↑	-6.17%	-4.32%	↑	-10.99%	-3.77%	↑	-5.01%
郑州银行	城商行	-18.41%	↑	-22.12%	-13.71%	↓	-7.59%	-20.89%	↓	-17.42%	28.25%	↑	24.02%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

一、昔日“对公之王”，迎来崭新面貌

（一）历史沿革：乘改革浪潮，对公业务稳健发展

浦发银行成立于1992年8月28日，是改革开放后上海的第一家本地银行。1999年，浦发银行在上交所挂牌上市（股票代码：600000），成为沪市银行第一股。浦发银行诞生于浦东开发开放的浪潮中，诞生之初即享有区域优势，在深耕长三角的过程中不断成长壮大，在2016年间被誉为“对公之王”。然而，2018年成都分行造假案，对其后续业务发展和业绩表现造成较大不良影响。此后，公司坚持低风险偏好，积极处置不良贷款，通过多年经营，2023年9月新管理层上任后经营管理更加积极，业绩企稳向好，困境反转可期。具体来看，浦发银行成立至今可以分为五个阶段：

第一阶段为“发展初期，快速成长”（1993年-2010年）：十余年间，浦发银行以金融业务为基础，在国内以及国际获得良好声誉。2010年已在全国134个城市开设了34家分行，公司金融业务、个人金融业务、资金业务等多条经营线结构得到优化。

第二阶段为“转型阶段”（2011年-2015年）：在“以客户为中心，创新驱动、转型发展”的战略指导下，浦发银行重点突破了投资银行与财富管理业务，降低了对传统对公业务的依赖程度，注重小微与零售业务的发展。随着香港分行、伦敦代表处的开业，浦发在国际化战略上也迈出了新步伐。

第三阶段为“国际化、综合化发展期”（2016年-2018年）：随着香港、新加坡、伦敦分行的开业，浦发银行国际化经营步伐不断加快。“综合化”体现为浦发在基金、信托、租赁、境外投行、科技银行、村镇银行、货币经纪等多个金融业态上的经营领域拓展。2017年4月，成都分行违规发放贷款案件对浦发造成较大不良影响。

第四阶段为“战略调整期”（2018年-2022年）：以“全面建设具有国际竞争力的一流股份制商业银行”为目标，浦发银行继续调整业务结构，改善资产质量，促进信贷结构优化。截至2022年，不良贷款余额、不良贷款率连续三年逐季下降，同时资产负债规模稳步增长。

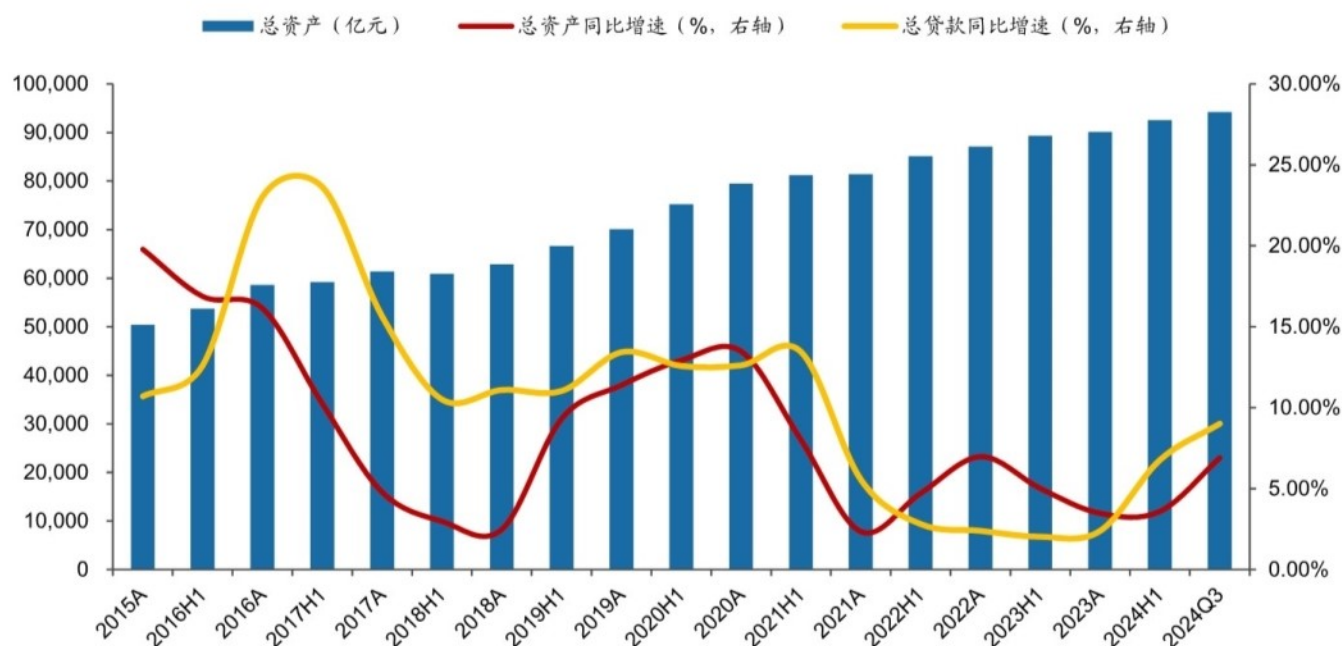
第五阶段为“数智化引领阶段”（2023年至今）：2023年，随着新领导层的就任，浦发确定将数智化作为构建发展新动能的战略安排，聚焦科技金融、供应链金融、普惠金融、跨境金融、财资金融“五大赛道”，构建数字基建、数字产品、数字运营、数字风控、数字生态“五数”经营新模式。截至24Q3末，公司资产规模达9.05万亿元，居上市股份制银行第3位。

表 2：浦发银行历史沿革

时间	事件	摘要
1992-08	中国人民银行批准设立	上海市财政局、上海国际信托投资公司、上海外事公司等 18 家单位作为发起人，以定向募集方式设立股份制商业银行。
1993-01	正式开业	1993 年 1 月 9 日正式开业，注册资本金为 10 亿元人民币。
1999-11	上海证券交易所上市	经中国人民银行、中国证监会正式批准，上海浦东发展银行于 1999 年 11 月获准公开发行 A 股股票，并在上海证券交易所正式挂牌上市（股票简称：浦发银行；股票代码：600000）。
2002-12	引入外资战略投资者	浦发银行与美国花旗银行签署战略合作协议，引入花旗银行及其关联公司作为国外战略投资者。
2007-08	设立浦银安盛基金管理有限公司	上海浦东发展银行股份有限公司出资 10200 万元人民币，占公司注册资本的 51%，上海盛融投资有限公司出资 2000 万元人民币，占公司注册资本的 10%。法国安盛投资管理公司出资与 7800 万元人民币等值的外币，占公司注册资本的 39%。
2008-12	设立首家浦发村镇银行	致力于“立足县域，服务三农、支持小微”，积极为县域三农客户、小微企业等实体经济发展提供金融支持。
2010-11	与中国移动开展战略合作	开创国内资产与金融资本合作先河。
2011-06	浦发银行香港分行开业	迈出国际化经营关键一步。
2012-05	浦发金融租赁股份有限公司开业	作为浦发银行集团旗下金融租赁子公司，浦银租赁以“服务国产大飞机战略”作为创业之初的使命，专注于航空航运、公用事业、能源电力、先进制造、新兴产业等领域发展。
2012-08	浦发硅谷银行在上海成立	作为中国第一家专注于服务科技创新产业的合资银行，两大股东（上海浦东发展银行股份有限公司、美国硅谷银行有限公司）分别持有 50% 的股权。
2013-10	伦敦代表处成立	标志着公司国际化战略迈出新步伐。
2016-03	上海国际信托有限公司收购完成	2016 年 3 月，公司完成向上海信托原股东上海国际集团有限公司等发行普通股股份购买上海信托股权的交易，成为上海信托的控股股东。上海信托现注册资本 50 亿元人民币，公司持有其 97.33% 的股份。
2017-04	新加坡分行开业	成立初衷是立足新加坡，辐射东南亚当地市场，可提供包括菲律宾比索、泰铢、马来西亚林吉特等在内的 8 个区域币种以及相应的外汇衍生产品，并设立大宗商品贸易中心。
2018-02	伦敦分行开业	伦敦分行的设立是浦发银行搭建全球金融服务网络的重要里程碑，成为浦发银行服务在英客户及服务母行金融市场交易的重要服务平台，具有绿色金融、“沪伦通”GDR、金融市场等业务特色。
2018-07	推出 API Bank 无界开放银行	浦发银行 API Bank 无界开放银行将通过 API 架构驱动，将场景金融融入互联网生态，围绕客户需求和体验，形成即想即用的跨界服务，塑造全新银行业务模式。
2019-02	正式宣布推出零售经营新体系	围绕负债、资产、支付三大主营业务类别，积极融入场景，与中国银联、国泰君安证券、腾讯、蚂蚁金服、京东数字科技、汇添富等百余家合作伙伴共建生态，形成了一批优秀的合作经验和落地成果。
2020-04	设立长三角一体化示范区管理总部	推进金融服务“同城化”进程，助力长三角一体化高质量发展。
2020-09	发布“全景银行”蓝皮书	围绕“面向全用户、贯穿全时域、提供全服务、实现全智联”愿景，创新业务模式、拓展服务边界、重塑服务能力。
2022-11	申通快递与浦发银行签订百亿合作协议	申通快递与浦发银行在上海正式签订战略合作。其中，在企业融资方面，浦发银行为申通快递提供 100 亿元融资支持。
2023-09	被认定为系统重要性银行	中国人民银行、国家金融监督管理总局开展了 2023 年度我国系统重要性银行评估，认定 20 家国内系统重要性银行，浦发银行在列。12 月 25 日起，下调人民币存款挂牌利率。
2024-02	入选“全球品牌价值 500 强”	全球品牌价值 500 强全部名单发布，浦发银行排名第 219 位。
2024-02	张为忠董事长任职资格获核准	2023 年 9 月，张为忠已被任命为浦发银行党委书记。此次董事长资格获批，张为忠将正式掌舵浦发银行，成为新任掌门人。

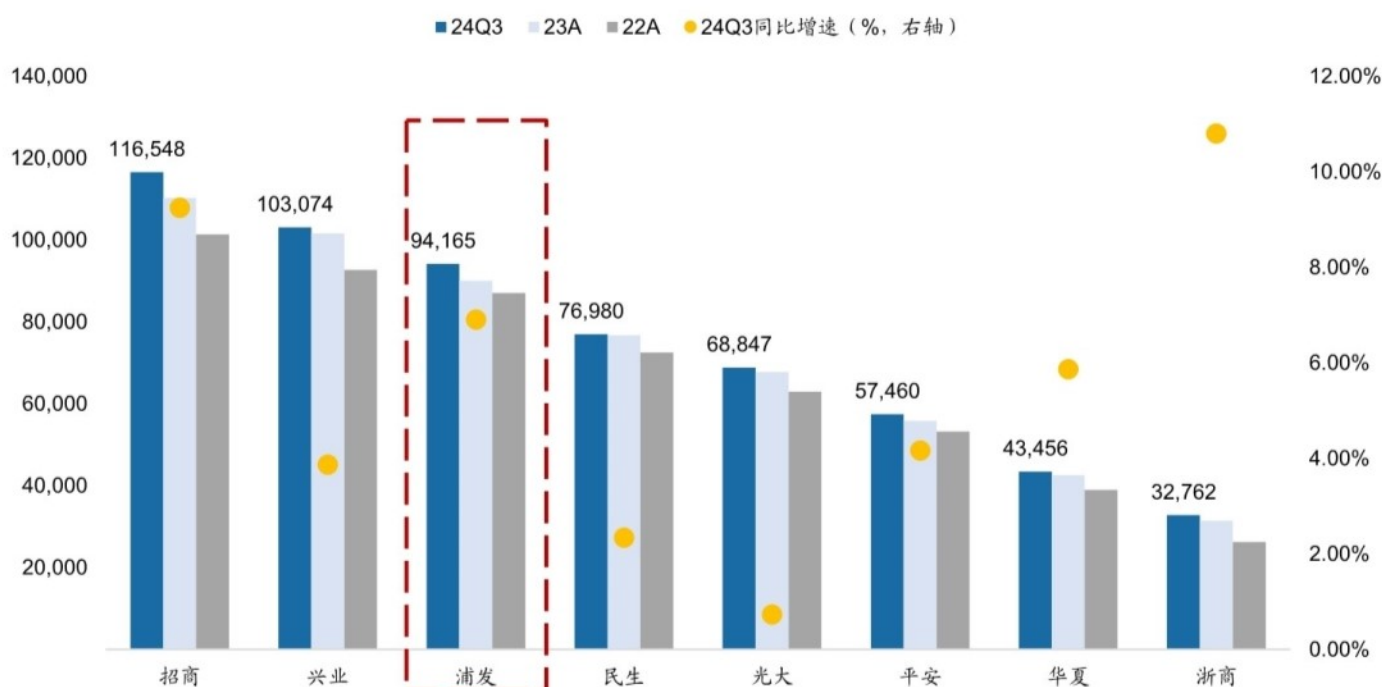
数据来源：公司年报，公司官网，上海证券报等，广发证券发展研究中心

图 1：浦发银行总资产、总贷款同比增速变化



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2：浦发银行与可比同业总资产对比（单位：亿元）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（二）股权结构：多元均衡，国有资本主导

经过多年发展，浦发银行形成了以国有资本为主导多元均衡的股权结构。截至2024Q3，前十大股东持股比例达76.63%，国有股东持股比例53.06%，民营股东富德生命人寿合计持股比例19.81%，国有资本占主导地位。

公司第一大股东是上海国际集团有限公司，上海国际集团有限公司与其控股子公司合并持有公司29.67%的股份。上海市国有资产监督管理委员会为上海国际集团有限公司的唯一股东、实际控制人、最终受益人。第二大股东为中国移动通信集团广东有限公司，自2010年中国移动与浦发银行开启战略合作，多年来引领打造了“通信+金融”产业跨界融合的典范。第三大股东为富德生命人寿保险股份有限公司。综合来看，国资主导的背景为浦发奠定了稳健发展的基础。

表 3：浦发银行前十大股东情况（截至24Q3）

2024/9/30	股东名称	持股比例	股本性质	股东性质
1	上海国际集团有限公司	21.57%	流通 A 股	国有法人
2	中国移动通信集团广东有限公司	18.18%	流通 A 股	国有法人
3	富德生命人寿保险股份有限公司-传统	9.47%	流通 A 股	其他
4	富德生命人寿保险股份有限公司-资本金	6.01%	流通 A 股	境内非国有法人
5	上海上国投资资产管理有限公司	4.75%	流通 A 股	国有法人
6	富德生命人寿保险股份有限公司-万能 H	4.33%	流通 A 股	其他
7	中国证券金融股份有限公司	4.02%	流通 A 股	国有法人
8	香港中央结算有限公司	3.76%	流通 A 股	境外法人
9	上海国鑫投资发展有限公司	3.22%	流通 A 股	国有法人
10	中央汇金资产管理有限责任公司	1.32%	流通 A 股	国有法人
	合计	76.63%		

数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

（三）管理层：新任领导班子履职，经营管理更加积极

浦发银行的公司治理近年来受到高度关注。2023年9月7日，浦发银行董事长、执行董事郑杨，副董事长、执行董事、行长潘卫东双双递上辞呈；12日上海市政府发布公告同意张为忠先生担任浦发党委书记、董事长、执行董事职务；2024年7月，浦发银行原副行长谢伟出任行长职务。至此，浦发银行新一届领导班子全部到位，正式形成“一正五副”的管理层架构。

董事长张为忠先生曾就职于中国建设银行，在对公业务领域经验丰富，重视金融科技赋能、金融服务下沉等发展方向。新任行长谢伟先生于2016年担任副行长，担任浦发银行副行长已达8年，出身于浦发强项板块对公金融业务并多年分管金融市场板块，同样具备较为丰富的掌舵经验。新领导班子经验丰富、功底扎实，自上任起开展便“百日攻坚”、“春季攻坚”，并在内部疏通血脉，成立专班发现和解决运营中的问题，整体经营管理更加积极。

表 4：浦发银行董事长、行长与副行长履历（截至24Q3）

姓名	职务	年龄	履历
张为忠	党委书记、董事长、执行董事	57	曾任中国建设银行大连市分行开发区分行行长，中国建设银行内蒙古总审计室总审计师兼主任，中国建设银行湖北省分行纪委书记、副行长、党委委员，中国建设银行普惠金融事业部（小微企业业务部）总经理，中国建设银行公司业务总监。
谢伟	行长、董事会秘书	53	曾任中国建设银行河南省分行公司业务部总经理，许昌市分行党委书记、行长；上海浦东发展银行公司及投资银行总部发展管理部总经理，公司及投资银行总部副总经理兼投行业务部、发展管理部、大客户部总经理；福州分行党委书记、行长；总行资金总部总经理，资产管理部总经理，金融市场部总经理；总行金融市场业务总监。
刘以研	执行董事、副行长、首席风险官	60	曾任交通银行长春分行党委委员、副行长；上海浦东发展银行长春分行党委书记、行长，上海浦东发展银行个人银行总部总经理、人力资源部总经理、总监，风险管理总监。
赵万兵	党委副书记、职工董事、工会委员会主席	54	曾任共青团上海市委员会研究室副主任，上海市金融工作党委组织处（宣传处、统战处）处长，上海市金融办金融稳定处处长，上海市金融办副主任，上海市地方金融监督管理局（上海市金融工作局）副局长。
崔炳文	副行长、总法律顾问	55	曾任中国工商银行天津分行津西支行副行长、东丽支行副行长（主持工作）；上海浦东发展银行天津分行人力资源部负责人，公司金融部总经理，天津分行党组成员、行长助理，天津分行党委委员、副行长，天津分行党委书记、行长，北京分行党委书记、行长兼总行集团客户部总经理、总行金融市场部（北京）总经理。
康杰	副行长	45	曾任上海农村商业银行人力资源部干部管理科科长，上海农村商业银行团委副书记、团委书记，青浦支行副行长、黄浦支行副行长（主持工作）、黄浦支行行长，上海农村商业银行副行长，上海市国有资产监督管理委员会党委委员、副主任。
丁蔚	副行长	53	曾任中国建设银行上海分行龙卡业务处理中心副主任，个人银行业务部副总经理；上海浦东发展银行总行个人银行总部银行卡部总经理，个人银行总部副总经理，电子银行部（移动金融部）总经理，零售业务部总经理，总行党委委员，零售业务总监，零售业务部总经理。现任上海浦东发展银行总行党委委员。
张健	副行长	49	曾任上海浦东发展银行总行金融市场部副总经理，总行办公室副主任，上海分行党委副书记，纪委书记，上海分行党委副书记，副行长，南昌分行党委书记，行长，郑州分行党委书记，行长，总行资产负债管理部总经理。现任上海浦东发展银行总行资产负债与财务管理部总经理。

数据来源：Wind，公司年报，广发证券发展研究中心

（四）战略：数智化引领，聚焦五大赛道

自2006年以来，浦发银行经历了“发展初期”、“转型阶段”、“国际化、综合化发展期”、“战略调整期”、“数智化引领阶段”五阶段，在不断摸索中完成了自身战略规划清晰与明确。2024年，公司继续坚守“金融为民”的职责使命，持续推进数智化战略，聚焦科技金融、供应链金融、普惠金融、跨境金融、财资金融“五大赛道”，加快将浦发银行打造成为具有国际竞争力的一流股份制商业银行，努力为建设金融强国作出新贡献。

数智化战略下一阶段的推进重点，可以归纳为“两略、五能力、三建设”。“两略”是指战略和策略。战略方面，浦发银行构建了完整的战略体系，包含了聚焦五大赛道、构建“五位一体”新模式、打造客户经营与服务体系、数据经营管理体系、智能化的大运营体系、产品创新和服务体系、风险管理体系“五大体系”、实施区域策略、行业策略、线上化策略、数字化创新策略“四大策略”、建设三大保障体系。策略方面，细化推进区域策略、行业策略、线上化策略和数字化创新策略。“五能力”主要是重点提升客户的经营能力、研究和服务能力、资源配置与支持能力、风险管理控制能力以

及科技保障和运营的支撑能力。“三建设”将持续增强公司的作风建设、文化建设和党的建设，通过数字化战略的层层推进和落实，实现线上化、数字化、平台化、生态化的经营，既有力地能够服务国家战略、服务实体经济，同时推动公司自身经营发展水平的持续提升。

表 5：浦发银行三年战略规划（2006年至今）

时间	战略内容
2006 年~2010 年	战略目标为“立足上海，服务全国”。
2011 年~2015 年	2011 年确立了“以客户为中心，创新驱动、转型发展”为核心的新五年发展战略。
2016 年~2018 年	围绕“全面提升综合化金融服务能力、打造高绩效全能型银行集团”的战略目标，以推进“集团化、专业化、数字化、轻型化、国际化、集约化”战略任务为主线，以“做强交易银行，做强投行与资管，做强同业与托管，做大零售与小微，做大非信贷资产，做大子公司业务和国际业务”为重点业务领域，提升集团整体经营能力和竞争优势。2017 年提出“以客户为中心，科技引领，打造一流数字生态银行”的战略目标，着力提升服务实体经济的质效。坚持“回归本源、突出主业、做精专业、协调发展”的经营理念，按照“调结构、保收入、强管理、降风险”的经营主线，提升集团整体经营能力和竞争优势。
2018 年~2022 年	2018 年确定新五年发展规划，坚持“以客户为中心，科技引领，打造一流数字生态银行”。2019 年确定战略目标为“全面建设具有国际竞争力的一流股份制商业银行，推动全行成为新时代金融业高质量发展的排头兵和先行者”。以高质量发展为主线，以服务为根本，以市场为导向，实施客户体验和数字科技双轮驱动，不断增强核心竞争力、行业引领力和全球影响力。加快推进“双碳”、轻型化和数字化转型，推动浦发银行成为客户信赖的首选银行，资本市场的优质蓝筹。
2023 年至今	聚焦“五大赛道”，全面推进数智化战略实施。将数智化作为构建发展新动能的战略安排，聚焦科技金融、供应链金融、普惠金融、跨境金融、财资金融“五大赛道”，加快构建数字基建、数字产品、数字运营、数字风控、数字生态“五数”经营新模式，着力打造客户经营与服务体系、数据经营管理体系、智能化的大运营体系、产品创新和服务体系、风险管理体系“五大体系”，配套实施区域策略、行业策略、线上化策略、数字化创新策略“四大策略”，加强组织保障、资源保障和政策保障“三大保障”体系建设，调优生产关系，释放生产力，保障“数智化”战略有效落地。

数据来源：Wind，公司年报，广发证券发展研究中心

二、布局长三角，发挥主场优势

（一）深耕长三角区域，支持上海“五个中心”建设

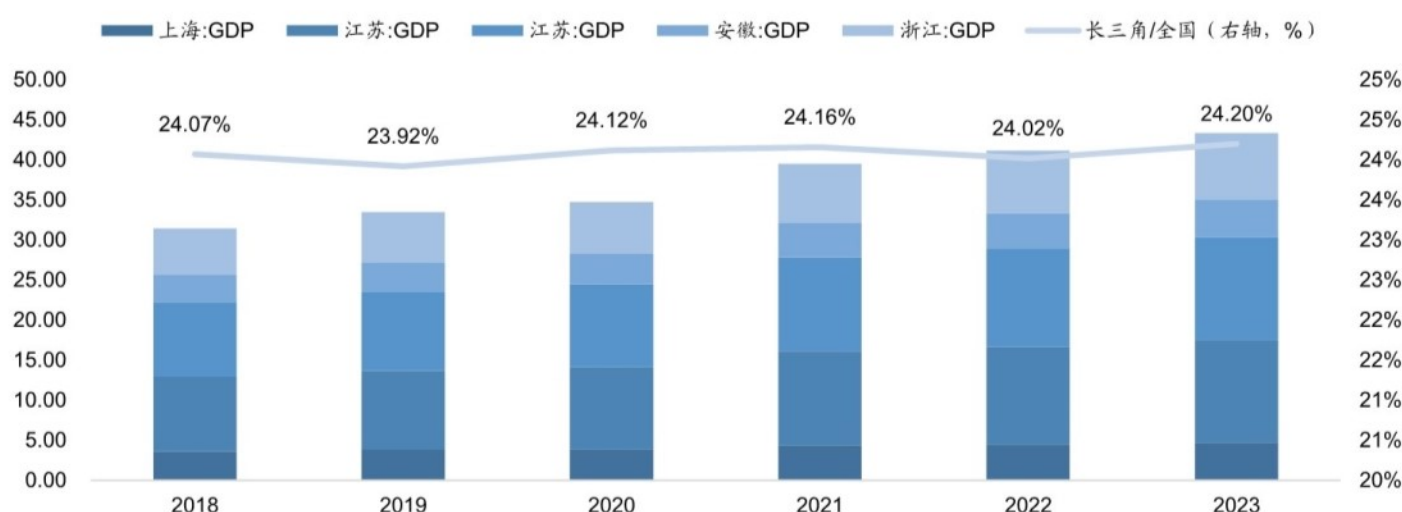
浦发银行源起黄浦江，根植长三角，服务长三角早已融入企业发展的基因，形成了总分行联动、跨分行协同、区域内资源高效整合的新服务体系。截至 2024 年第三季度，浦发在长三角区域内贷款余额 1.82 万亿元，存款余额 2.32 万亿元，存、贷款余额均居股份制同业前列。

长三角地区是我国经济发展最活跃、开放程度最高、创新能力最强的区域之一，深耕长三角，是服务国家国发展战略和稳定公司长远发展基石的共同要求。2019 年 12 月，国务院印发《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，其中明确指出要“加快金融领域协同改革和创新，促进资本跨区域有序自由流动。”2023 年 11 月，习近平总书记主持召开深入推进长三角一体化发展座谈会时，再次强调了“推进长三角一体化发展是一篇大文章，要坚持稳中求进，一任接着一任干，不断谱写长三角一体化发展新篇章。”政策顶层设计之下，浦发银行紧抓长三角一体化发展契机，充分发挥公司在对公业务领域的传统优势，加大对长三角区域的资源投入力度。截至

2024 年上半年末，浦发银行总行、长三角地区分行资产规模分别为 4.85 万亿元、2.82 万亿元，分别占集团总资产的 52.5%、30.5%，并创新推出了“长三贷”“长三债”“长三购”“长三链”等一系列特色金融服务。

上海作为浦发发源地以及长三角地区的核心城市，承担着建设国际经济中心、金融中心、贸易中心、航运中心、科技创新中心的重要使命。浦发主要从以下五方面助力“五个中心”的建设发挥应有作用。（1）支持实体经济转型升级，强化高端产业引领功能。（2）参与金融要素市场建设，强化全球资源配置功能。（3）持续推动自贸业务创新，强化开放枢纽门户功能。（4）聚焦航运业核心金融需求，提升航运资源全球配置能力。（5）提升科技金融服务能级，强化科技创新策源功能。

图 3：长三角地区 GDP 及占全国比例（单位：万亿元）



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

图 4：2023 年地方一般公共预算收入及同比增速（单位：亿元）

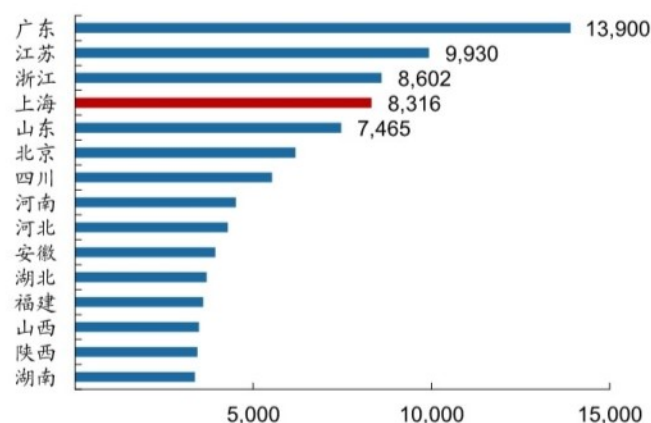
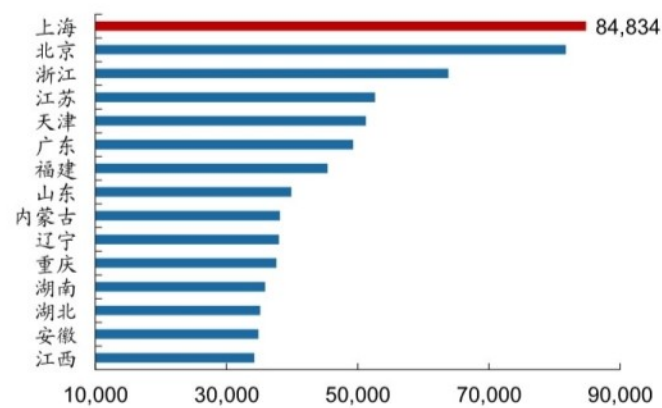


图 5：2023 年居民人均可支配收入（单位：元）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 6：长三角一体化发展相关规划及方案梳理

类型	规划/方案	发布日期	发布单位
综合性	《长三角地区一体化发展三年行动计划（2024—2026 年）》	2024-07	长三角区域合作办公室
	《长三角生态绿色一体化发展示范区重大建设项目三年行动计划（2024—2026 年）》	2024-01	长三角一体化示范区执委会、沪苏浙两省一市发展改革委、苏州嘉兴两市政府
	《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》	2019-12	中共中央 国务院
	《长三角一体化发展规划“十四五”实施方案》	2021-06	推动长三角一体化发展领导小组办公室
	《上海市贯彻<长江三角洲区域一体化发展规划纲要>实施方案》	2020-01	上海市人民政府
	《浙江省推进长江三角洲区域一体化发展行动方案》	2020-01	中共浙江省委、浙江省人民政府
	《安徽省实施长江三角洲区域一体化发展规划纲要行动计划》	2020-01	安徽省人民政府
	《<长江三角洲区域一体化发展规划纲要>江苏实施方案》	2020-04	江苏省人民政府
示范引领	《关于支持浦东新区高水平改革开放 打造社会主义现代化建设引领区的意见》	2021-04	中共中央 国务院
	《浦东新区综合改革试点实施方案(2023-2027 年)》	2024-01	中共中央办公厅、国务院办公厅
创新共建	《长三角 G60 科创走廊建设方案》	2021-04	科技部等六部门
协同共进	《南京都市圈发展规划》	2021-04	江苏省人民政府、安徽省人民政府
	《上海大都市圈空间协同规划》	2022-09	上海市人民政府、江苏省人民政府、浙江省人民政府
绿色共保	《长三角生态绿色一体化发展示范区总体方案》	2019-11	国家发展改革委
	《长三角生态绿色一体化发展示范区国土空间总体规划(2021-2035 年)》	2023-02	上海市、江苏省、浙江省人民政府，自然资源部
开放共享	《全面对接国际高标准经贸规则 推进中国(上海)自由贸易试验区高水平制度型开放总体方案》	2023-12	国务院
民生共享	《关于支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》	2021-05	中共中央 国务院

数据来源：iFinD，各地区政府官网，广发证券发展研究中心

（二）“弓”型布局，京津冀、粤港澳大湾区同步发力

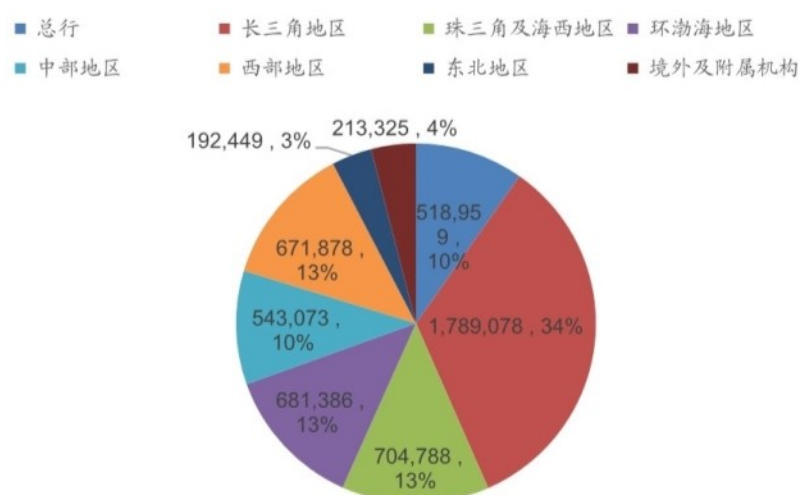
聚焦长三角地区之外，浦发银行重点业务还分布在京津冀、粤港澳地区。三区域相连后形似一把蓄势待发的弯“弓”，三地协同发力为公司未来的高质量发展奠定了坚实的区域基础。

在京津冀地区，浦发银行聚焦战略性新兴产业、先进制造业和节能环保等领域，大力支持雄安新区和环首都经济圈建设。例如，2023 年为合盈数据（怀来）贷款 7.52 亿元，用于科技产业园建设，而该产业园将服务于“东数西算”国家战略，为创新发展创造实践机遇；2024 年 6 月制订了《支持北京市材料企业专属金融服务方案》，构建“京益求精”科技金融一体化服务体系，助力科技企业创新发展。此外，

浦发还发布了《北斗司库——全球司库服务方案》，助力央企加快建设一流财务管理司库体系。

在粤港澳大湾区，浦发银行积极支持先进制造业、新兴产业和现代服务业的发展。自 1998 年扎根南粤以来，浦发银行实现了从浦江之畔到珠江桥头、从长三角到珠三角、从引领区到大湾区的跨越式发展。一方面，围绕大湾区产业发展政策，浦发搭建了以离岸、自贸、境外分行及境外子公司为主体的“四位一体”浦发国际业务大平台，对接和服务走出去企业跨境金融需求。另一方面，支持新质生产力，深耕专业化行业经营。例如：浦发银行广州分行通过深化“医药行业”赛道经营，运用“浦研贷”产品精准支持，为专注于创新型 mRNA 药物研发的广州恒诺康医药提供 1 年期 1000 万元的授信。

图 6：浦发银行分地区贷款情况（截至24H1，单位：亿元）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

三、“五大赛道”着重发力，数智化转型加速推进

（一）“五大赛道”激发增长新动能

“五大赛道”指科技金融、供应链金融、普惠金融、跨境金融、财资金融，在这五大方面重点发力不仅是浦发顺应金融“五篇大文章”的具体表现，更是融合了自身优势积淀和区域禀赋的明智之举。

科技金融方面，在服务科技企业和金融科技发展上谋篇布局。为深度赋能科技企业创新发展，浦发打造了全新的科技服务模式：“商行+投行+生态”模式、“股、贷、债、保、租、孵、撮、联”一体化服务、“5+7+X”组合产品系列（5 大拳头产品、7 大重点产品、X 个定制化产品）等一系列创新服务模式持续深化了“浦发科创”的品牌建设。截至 24Q3，服务科技型企业超 6.7 万户，科技金融贷款余额超 5,700 亿元。

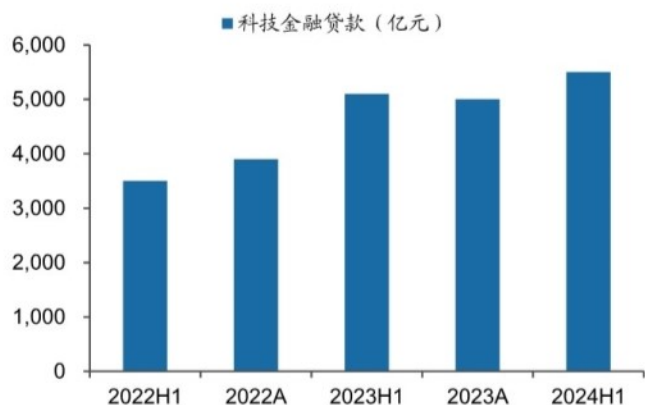
供应链金融方面，构建全场景、全线上、全智能和全生态的数智供应链体系。一方面，公司将原来的交易银行部重塑为当下的供应链创新部；另一方面，搭建“浦链e融”供应链金融平台，打造“浦链通”品牌系列在线供应链金融产品创新，形成了“1品牌+1平台+X创新产品”的供应链金融业务体系。截至24Q3，浦发银行累计服务供应链核心客户3,422户，上下游供应链客户2.48万户。

普惠金融方面，秉承“金融为民”的服务理念，为更多小微企业及个人提供滴灌式精准金融服务。浦发全新打造了“轻接入+快复制+全覆盖”普惠金融新模式，推出惠抵贷、惠闪贷、惠链贷、惠保贷四大“惠”产品，截至24Q3，公司普惠型小微企业贷款余额4,534亿元，贷款户数33.51万户。

跨境金融方面，为中资企业“走出去”、海外企业“引进来”保驾护航。浦发推出了“6+X”跨境金融服务体系（6指境内跨境、离岸银行、FT牌照、金融市场、托管、境外机构，X为集团子公司跨境业务、外资同业机构跨境合作、金融要素市场联盟等），在跨境贸易、跨境资金管理、跨境投融资等方面打造高效完整的跨境金融服务体系。截至24Q3，公司累计实现跨境业务量3万亿元，跨境人民币融资余额1,350亿元，较上年末增长89%。

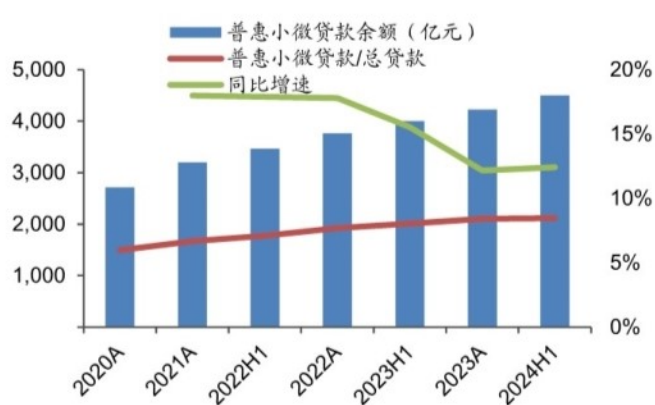
财资金融方面，打通融合企业服务和企业家个人的资产配置服务，实现“财富管理+资产管理”双轮一体化。浦发推出了“浦发企明星”企业家客群服务平台，优化财资产品货架建设，丰富养老金融产品和服务。截至24Q3，个人客户（含信用卡）达到1.53亿户（剔除无账户无业务客户），AUM个人金融资产余额（含市值）3.80万亿元，个人存款余额超1.52万亿元。

图 7：浦发银行科创金融贷款



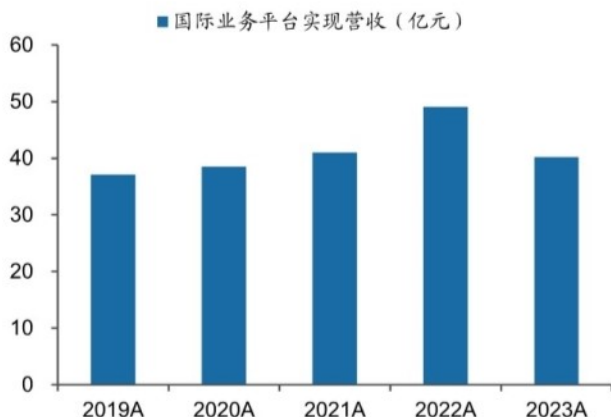
数据来源：公司年报，Wind，广发证券发展研究中心

图 8：浦发银行普惠小微贷款及同比增速



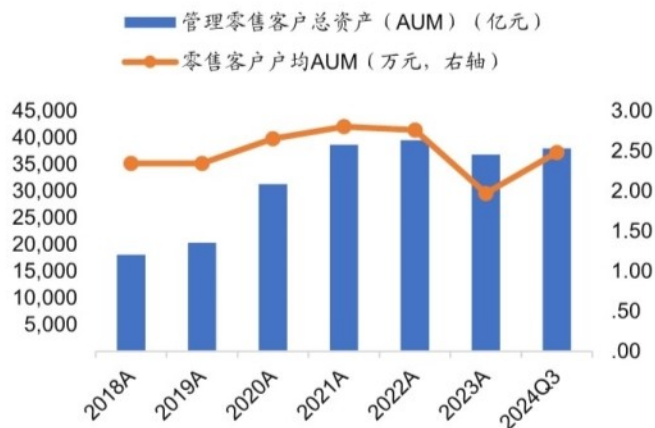
数据来源：公司年报，Wind，广发证券发展研究中心

图 9：浦发银行国际业务平台营收



数据来源：公司年报，Wind，广发证券发展研究中心

图 10：浦发银行零售AUM与户均AUM



数据来源：公司年报，Wind，广发证券发展研究中心

(二)“数智化”战略保障发展可持续

2024 年，浦发银行启动“数智化战略”转型，具体实施体系为“5-5-5-4-3”，即聚焦科技金融、供应链金融、普惠金融、跨境金融、财资金融“**五大赛道**”；构建数字基建、数字产品、数字运营、数字风控、数字生态“**五数**”经营新模式；打造客户经营与服务、数据经营管理、智能化大运营、产品创新和服务、风险管理“**五大体系**”；实施区域、行业、线上化、数字化创新“**四大策略**”；建设组织、资源、政策“**三大保障体系**”。

个人业务领域，浦发银行对手机银行 APP 进行焕新升级，开设了“小浦支付”专区，提供更好的客户体验，提升客户线上引流能力、触达能力；推出财富投教社区，强化财富合作生态，提供专业普适的财富知识、热点互动等；推出 AI 数字理财专员，深化人机协同服务。截止 2024H1，个人手机银行客户 8,332.49 万户，较去年同期增长 10%；交易笔数 1.56 亿笔，交易金额 5.43 万亿元；手机银行 MAU 月活人数 2,874.03 万，较去年同期增长 9.03%。

公司业务领域，浦发银行搭建全球司库（GMTS）平台，通过数字化整合金融与非金融服务，为客户提供“咨询+系统+金融+运维”一体化司库服务方案。同时，为“走出去”企业提供多币种、多语言、多时区、多银行的“一站式”服务。另外，搭建投行“浦智”系列平台，“浦智 E 购”、“浦智 E 讯”、“浦智 E 融”、“浦链 E 融”考虑到了多种金融服务场景。

金融市场领域，浦发完善了托管业务系统建设，迭代优化票据经营模型体系，强化避险业务融智输出。浦银避险 E 联盟平台实现与战略客户定制化 API 外汇交易直联，累计交易规模近 1 亿美元；上线外汇买卖、场景化营销“互币利”“双币利”业务，丰富外汇衍生品交易形态，拓展浦银避险蓝海市场。票据系统上线“票融通”“浦银 e 贴”产品，助力打造“智慧票据”品牌。持续拓展 e 同行平台建设与推广，新增同业外币资金、柜台债产品，完成与公司票据系统交易直连，实现 7 大类超过 20 项产品线上加载。

四、资产质量改善，利润增速超预期

（一）盈利能力与业绩驱动：拨备反哺利润，业绩明显回升

公司24Q1-3业绩增速超预期。2024年前三季度公司营收、PPOP、归母净利润同比分别增长-2.2%、-1.5%、+25.9%，增速较24H1分别变动+1.03pct、+2.05pct、+9.22pct。剔除上年同期出售上投摩根股权一次性因素影响后，营业收入同比正增长0.98%，业绩表现超出投资者预期。从前三季度累计业绩驱动来看，拨备计提减少、有效税率改善、规模增长、其他收支形成正贡献，净息差收窄、中收承压为主要拖累。

纵向来看，多年承压后，23Q4以来公司ROA、ROE明显回升。受到成都分行事件影响，自2018年起公司ROA、ROE逐年下滑，ROA由18年的0.91%逐年下滑到23年的0.42%、ROE由18年的13.41%逐年下滑到23年的5.21%；截至2023年末，公司ROA、ROE表现在9家上市股份行中排名靠后，业绩持续承压。23Q4新任管理层履职，公司经营管理展现崭新面貌。一是开展百日攻坚，围绕一投（投放）三收（营收、中收、清收），强调清收，凝聚意识；二是内部疏通血脉，成立专班寻找和解决管理中的问题；三是制定新的数字化战略，并配套组织架构改革。公司爬坡过坎，初见成效，ROA、ROE逐年下滑趋势于23年末出现拐点，24Q1-3公司ROA、ROE分别为0.52%、7.00%，较股份行平均水平差距缩小，呈良好追赶态势。

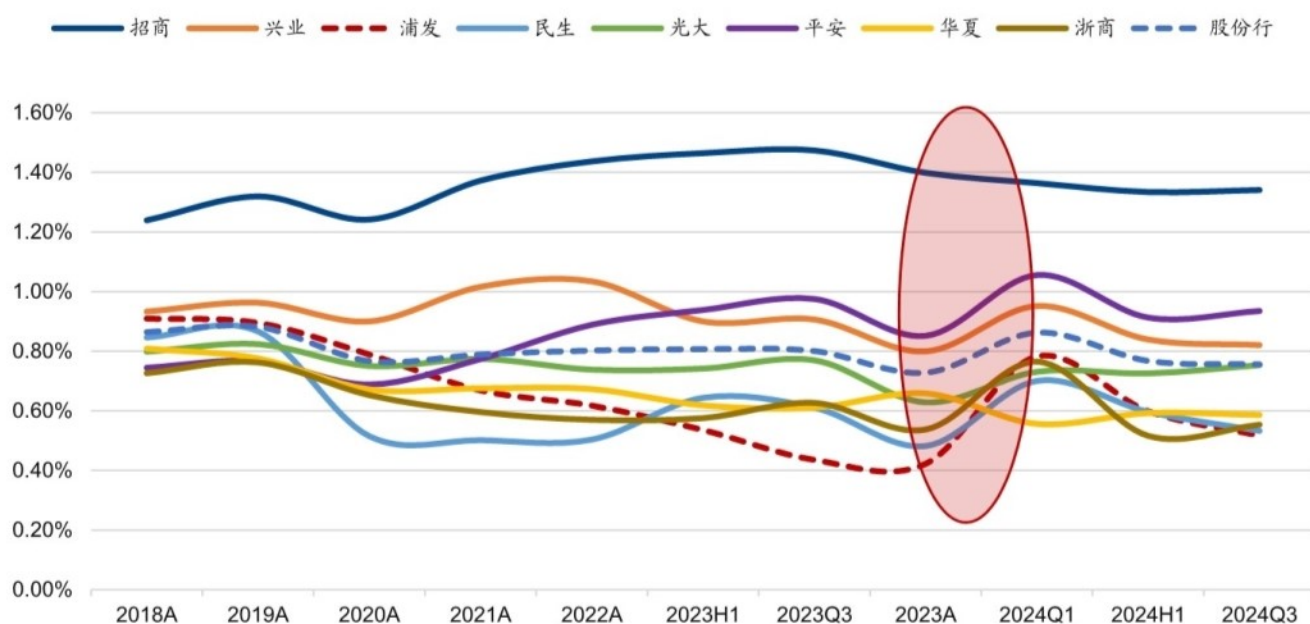
横向来看，我们将浦发银行与可比同业ROE进行拆解对比，可以发现：（1）利息净收入贡献偏低：多年来公司保持稳健风险偏好，利息收入表现弱于股份行同业；（2）拨备计提力度大：公司持续推动存量风险的化解与处置，控新降旧并举，截至24Q3末不良贷款率为1.38%，较2018年末下降54BP，预计随着资产质量向好，信用成本有所回落，将有助于进一步改善ROE表现；此外，公司管理费用低于可比同业，反映公司注重集约化经营，有效提升利润贡献。

图 11：浦发银行营收、PPOP、归母净利润同比增速



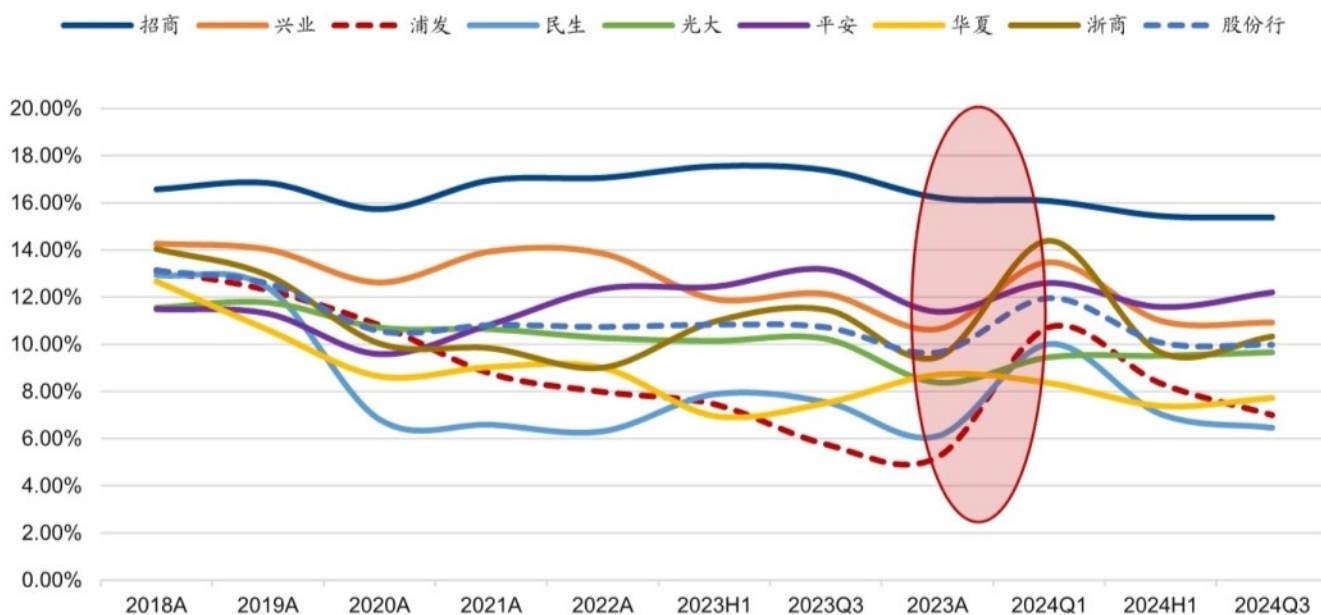
数据来源：Wind，公司年报，广发证券发展研究中心

图 12: 浦发银行与可比同业年化ROA



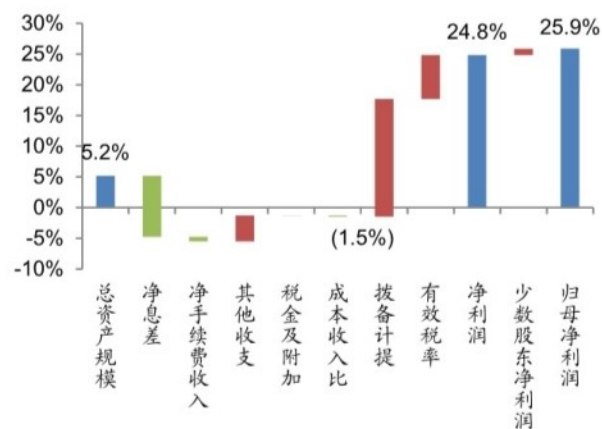
数据来源: Wind, 公司年报, 广发证券发展研究中心

图 13: 浦发银行与可比同业年化ROE



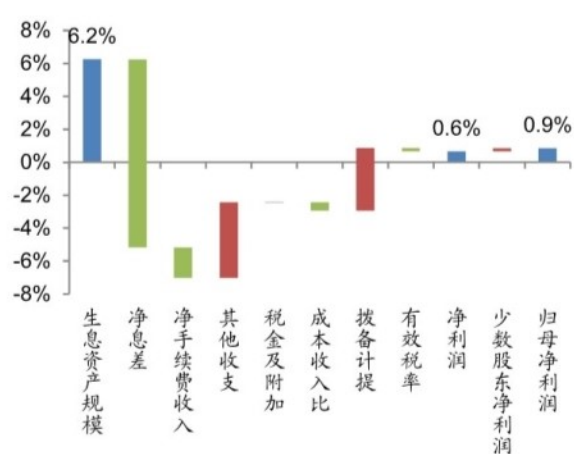
数据来源: Wind, 公司年报, 广发证券发展研究中心

图 14: 浦发银行24Q1-3累计业绩驱动拆分



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 15: 股份行24Q1-3累计业绩驱动拆分



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 7：浦发银行与可比同业累计ROE拆解（截至24Q3）

2024Q1-3	股份行	浦发	招商	兴业	民生	光大	平安	华夏
营业收入	2.24%	1.88%	2.97%	2.14%	1.76%	2.00%	2.72%	2.25%
利息净收入	1.50%	1.25%	1.85%	1.45%	1.28%	1.42%	1.73%	1.48%
利息收入	3.40%	3.14%	3.31%	3.39%	3.30%	3.46%	3.67%	3.52%
利息支出	1.90%	1.89%	1.46%	1.94%	2.02%	2.04%	1.94%	2.04%
非利息收入	0.74%	0.63%	1.12%	0.69%	0.48%	0.58%	0.99%	0.78%
手续费及佣金净收入	0.31%	0.26%	0.65%	0.25%	0.25%	0.30%	0.46%	0.14%
净其他非息收入	0.43%	0.37%	0.47%	0.43%	0.24%	0.29%	0.53%	0.63%
营业支出	0.67%	0.55%	0.90%	0.59%	0.62%	0.58%	0.77%	0.64%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.03%
管理费用	0.64%	0.53%	0.88%	0.57%	0.60%	0.55%	0.74%	0.62%
营业外支出（负为收入）	0.02%	0.01%	0.06%	0.00%	0.04%	0.02%	0.00%	0.05%
PPOP	1.55%	1.33%	2.00%	1.55%	1.10%	1.41%	1.94%	1.56%
资产减值损失	0.66%	0.78%	0.43%	0.62%	0.55%	0.48%	0.82%	0.78%
利润总额	0.89%	0.54%	1.58%	0.93%	0.56%	0.93%	1.13%	0.78%
所得税	0.13%	0.03%	0.24%	0.11%	0.02%	0.17%	0.22%	0.19%
ROAA（净利润）	0.76%	0.52%	1.34%	0.82%	0.53%	0.75%	0.91%	0.59%
ROAE	9.21%	6.57%	13.64%	10.09%	6.51%	9.09%	10.85%	7.89%
权益乘数	12.54	12.73	10.18	12.30	12.23	12.06	11.89	13.32
贷款/总资产	55.8%	55.7%	55.8%	54.5%	56.9%	55.6%	57.9%	53.3%
减值损失/总贷款	1.18%	1.41%	0.77%	1.14%	0.96%	0.87%	1.41%	1.46%
资产端收益率-资产减值损失	2.74%	2.36%	2.88%	2.77%	2.75%	2.98%	2.86%	2.74%
投资净收益/总资产	0.25%	0.21%	0.22%	0.31%	0.20%	0.14%	0.22%	0.20%
公允价值变动损益/总资产	0.02%	0.02%	0.03%	0.00%	-0.08%	0.06%	0.04%	0.07%
净其他非息-其他项/总资产	0.16%	0.14%	0.22%	0.13%	0.11%	0.09%	0.27%	0.37%
其他综合收益/总资产	0.05%	0.05%	0.13%	0.03%	0.02%	0.06%	-0.01%	0.06%
广义其他非息/总资产	0.32%	0.28%	0.37%	0.34%	0.15%	0.26%	0.25%	0.33%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 8：浦发银行累计ROE拆解

浦发-累计	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A		2020Q1~3	2021Q1~3	2022Q1~3	2023Q1~3	2024Q1~3
营业收入	2.87%	2.63%	2.37%	2.24%	1.96%		2.70%	2.39%	2.31%	2.02%	1.88%
利息净收入	2.17%	1.85%	1.69%	1.59%	1.34%		1.87%	1.69%	1.64%	1.38%	1.25%
利息收入	4.48%	3.94%	3.74%	3.56%	3.36%		4.00%	3.73%	3.62%	3.43%	3.14%
利息支出	2.31%	2.09%	2.05%	1.97%	2.02%		2.12%	2.04%	1.99%	2.05%	1.89%
非利息收入	0.69%	0.77%	0.68%	0.65%	0.62%		0.83%	0.70%	0.68%	0.64%	0.63%
手续费及佣金净收入	0.37%	0.45%	0.36%	0.34%	0.28%		0.50%	0.37%	0.36%	0.30%	0.26%
净其他非息收入	0.32%	0.32%	0.32%	0.31%	0.34%		0.32%	0.33%	0.32%	0.34%	0.37%
营业支出	0.68%	0.65%	0.65%	0.65%	0.60%		0.63%	0.60%	0.63%	0.59%	0.55%
税金及附加	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%		0.03%	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%
管理费用	0.65%	0.62%	0.62%	0.62%	0.58%		0.60%	0.58%	0.61%	0.56%	0.53%
营业外支出	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%		0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.01%
PPOP	2.17%	1.96%	1.71%	1.57%	1.33%		2.06%	1.77%	1.66%	1.41%	1.33%
资产减值损失	1.12%	1.06%	0.97%	0.90%	0.87%		1.12%	0.98%	0.93%	0.93%	0.78%
利润总额	1.05%	0.89%	0.73%	0.67%	0.46%		0.94%	0.79%	0.73%	0.48%	0.54%
所得税	0.16%	0.10%	0.07%	0.05%	0.04%		0.12%	0.09%	0.07%	0.05%	0.03%
ROAA（净利润）	0.90%	0.79%	0.67%	0.62%	0.42%		0.82%	0.70%	0.66%	0.44%	0.52%
ROAE	11.61%	9.90%	8.22%	7.60%	5.26%		10.69%	8.64%	8.05%	5.39%	6.57%
权益乘数	12.97	12.55	12.30	12.31	12.45		13.03	12.31	12.16	12.39	12.73
贷款/总资产	55.36%	55.72%	57.65%	55.12%	54.45%		54.56%	57.98%	57.18%	54.56%	55.70%
减值损失/总贷款	2.03%	1.91%	1.69%	1.64%	1.59%		2.05%	1.69%	1.63%	1.71%	1.41%
资产端收益率-资产减值损失	3.36%	2.88%	2.76%	2.65%	2.49%		2.88%	2.75%	2.69%	2.50%	2.36%
投资净收益/总资产	0.20%	0.25%	0.22%	0.24%	0.32%		0.20%	0.14%	0.16%	0.24%	0.21%
公允价值变动损益/总资产	0.06%	0.03%	0.06%	-0.05%	0.03%		0.01%	0.07%	-0.03%	0.03%	0.02%
净其他非息-其他项/总资产	0.06%	0.04%	0.05%	0.12%	0.00%		0.11%	0.12%	0.20%	0.07%	0.14%
其他综合收益/总资产	0.04%	-0.04%	-0.01%	-0.07%	0.06%		-0.08%	0.00%	-0.05%	0.02%	0.05%
广义其他非息/总资产	0.36%	0.27%	0.31%	0.24%	0.40%		0.24%	0.32%	0.27%	0.36%	0.42%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 9：浦发银行【减】股份行累计ROE拆解

浦发【减】股份行-累计	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A		2020Q1~3	2021Q1~3	2022Q1~3	2023Q1~3	2024Q1~3
营业收入	-0.18%	-0.30%	-0.45%	-0.40%	-0.41%		-0.28%	-0.49%	-0.43%	-0.43%	-0.36%
利息净收入	-0.03%	-0.32%	-0.33%	-0.31%	-0.34%		-0.32%	-0.36%	-0.28%	-0.33%	-0.25%
利息收入	-0.02%	-0.33%	-0.31%	-0.32%	-0.34%		-0.32%	-0.34%	-0.28%	-0.32%	-0.26%
利息支出	0.01%	-0.01%	0.03%	-0.02%	-0.01%		0.00%	0.02%	0.00%	0.01%	-0.01%
非利息收入	-0.15%	0.02%	-0.12%	-0.09%	-0.07%		0.03%	-0.13%	-0.15%	-0.10%	-0.11%
手续费及佣金净收入	-0.16%	-0.05%	-0.13%	-0.11%	-0.08%		-0.02%	-0.14%	-0.11%	-0.09%	-0.05%
净其他非息收入	0.01%	0.06%	0.02%	0.01%	0.01%		0.05%	0.01%	-0.04%	-0.01%	-0.05%
营业支出	-0.20%	-0.18%	-0.19%	-0.17%	-0.15%		-0.15%	-0.17%	-0.14%	-0.13%	-0.12%
税金及附加	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%		0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%
管理费用	-0.20%	-0.18%	-0.18%	-0.16%	-0.15%		-0.15%	-0.16%	-0.14%	-0.13%	-0.12%
营业外支出（负为收入）	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.01%		-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.02%
PPOP	0.03%	-0.12%	-0.26%	-0.24%	-0.26%		-0.12%	-0.32%	-0.29%	-0.29%	-0.22%
资产减值损失	0.03%	-0.10%	-0.06%	0.04%	0.13%		-0.08%	-0.10%	0.00%	0.16%	0.12%
利润总额	0.00%	-0.02%	-0.20%	-0.28%	-0.39%		-0.04%	-0.22%	-0.29%	-0.46%	-0.34%
所得税	-0.02%	-0.04%	-0.08%	-0.10%	-0.08%		-0.04%	-0.08%	-0.10%	-0.09%	-0.11%
ROAA（净利润）	0.01%	0.02%	-0.12%	-0.18%	-0.31%		0.00%	-0.15%	-0.20%	-0.37%	-0.24%
ROAE	-0.01%	0.17%	-1.59%	-2.25%	-3.73%		0.20%	-2.02%	-2.48%	-4.51%	-2.64%
权益乘数	(0.26)	(0.23)	(0.30)	(0.18)	(0.22)		0.15	(0.42)	(0.32)	(0.25)	0.19
贷款/总资产	0.01%	-0.43%	0.62%	-1.55%	-1.10%		-1.34%	0.56%	-0.20%	-1.85%	-0.15%
减值损失/总贷款	0.05%	-0.17%	-0.12%	0.12%	0.26%		-0.10%	-0.19%	0.01%	0.34%	0.22%
资产端收益率-资产减值损失	-0.05%	-0.23%	-0.25%	-0.37%	-0.47%		-0.23%	-0.24%	-0.28%	-0.48%	-0.38%
投资净收益/总资产	-0.04%	0.03%	0.00%	-0.01%	0.05%		0.01%	-0.01%	-0.04%	0.05%	-0.04%
公允价值变动损益/总资产	0.05%	0.05%	0.02%	-0.02%	0.01%		0.04%	0.02%	-0.04%	0.00%	0.00%
净其他非息-其他项/总资产	0.00%	-0.01%	0.00%	0.04%	-0.06%		0.01%	0.00%	0.04%	-0.06%	-0.01%
其他综合收益/总资产	0.01%	0.01%	-0.05%	-0.05%	0.02%		-0.01%	-0.04%	-0.04%	0.01%	0.00%
广义其他非息/总资产	0.02%	0.08%	-0.03%	-0.03%	0.03%		0.04%	-0.02%	-0.08%	-0.01%	-0.06%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

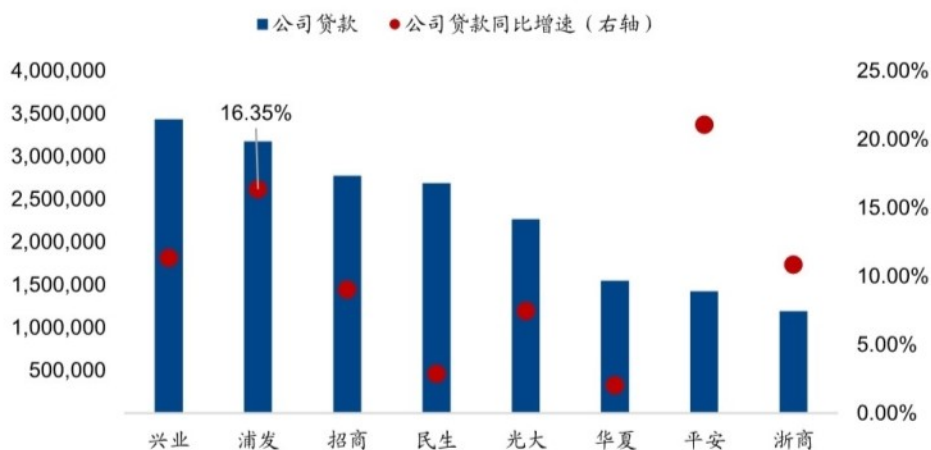
（二）资产端：信贷投放较行业更加积极

截至24H1末，浦发银行生息资产余额结构中，贷款占比59.9%，较23年末提高2.4pct。23Q4以来，公司调整信贷投放政策，分别于23年9月、24年一季度开展“百日攻坚”、“春日攻坚”两次行动，23Q4贷款单季增量占23全年增量的82.2%、24Q1-3贷款同比增速9.0%，增速较23年同比提升4.8pct，信贷投放较行业更加积极。

结构上看，对公贷款为压舱石，零售信贷需求相对偏弱。24年上半年对公贷款增量占总贷款增量90.7%，行业上以“科技金融、跨境金融、供应链金融、普惠金融、财富金融”五大赛道为引领，租赁和商务服务业、批发和零售业、制造业贷款增速均达20%以上；零售端，受市场环境低迷影响，24H1个贷同比增长-1.3%，信用卡缩量为主要负贡献；信用卡方面，公司16-17年发力信用卡业务，20年开始收缩规模，考虑到居民消费偏弱以及零售风险波动，公司压降规模以更好控制风险；住房按揭方面，随着10月25日存量房贷利率下调落地，预计提前还款情况有所缓解，公司抢抓产业集群基础良好、人口流入区域加大投放，住房按揭贷款负增长或有望缓解。

收益率方面，浦发银行在金融投资与同业资产上具有优势，24H1分别高于股份行平均水平20bp、50bp；对公贷款和个人贷款收益率表现偏弱，24H1分别低于股份行平均水平20bp、24bp。公司保持稳健风险偏好，以“五大赛道”为主要投放方向，坚持区域选择、差异化定价，并重新对客户群分层分类，虽然贷款收益率绝对水平较低，但在利率下行背景下收窄幅度好于同业。随着贷款结构不断优化，高收益贷款占比提升，预计资产端收益率水平较股份行同业差距将不断缩小。

图 16：浦发银行24Q1-3公司贷款投放较行业更积极（单位：百万元）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心；注：光大、华夏、浙商银行为24H1数据。

表 10: 浦发银行贷款结构、同比增速与增量占比

浦发	余额占比					同比增速					增量占比				
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024H1	2020A	2021A	2022A	2023A	2024H1	2020A	2021A	2022A	2023A	2024H1
贷款															
个人贷款	39.5%	39.5%	38.6%	37.2%	34.7%	7.0%	5.5%	0.1%	-1.4%	-1.3%	23.0%	39.0%	1.6%	-22.7%	-7.0%
个人住房贷款	18.7%	18.9%	17.8%	16.7%	15.7%	16.3%	6.7%	-3.7%	-3.9%	-2.5%	23.4%	22.5%	-29.5%	-29.0%	-1.5%
经营性贷款	7.2%	8.2%	9.1%	9.3%	8.7%	18.6%	20.4%	13.7%	5.0%	0.3%	10.1%	26.3%	46.7%	19.1%	-1.3%
信用卡	8.2%	8.7%	8.8%	7.7%	6.8%	-11.7%	11.8%	4.2%	-11.1%	-11.8%	-9.7%	17.5%	15.3%	-41.1%	-8.5%
其他	5.4%	3.7%	2.9%	3.5%	3.5%	-1.5%	-28.1%	-20.1%	23.5%	30.2%	-0.7%	-27.3%	-30.9%	28.3%	4.4%
票据贴现	9.6%	10.2%	8.4%	6.2%	6.8%	5.0%	11.9%	-15.9%	-24.2%	-2.3%	4.1%	20.5%	-67.6%	-84.8%	16.3%
对公贷款	50.9%	50.3%	53.0%	56.6%	58.5%	19.1%	4.4%	7.9%	9.4%	13.5%	72.9%	40.4%	166.1%	207.5%	90.7%
制造业	8.7%	9.1%	9.6%	11.4%	12.4%	18.7%	10.6%	8.8%	21.3%	21.0%	12.2%	16.5%	33.4%	85.8%	28.3%
批发和零售业	4.6%	3.7%	3.3%	3.8%	3.9%	52.0%	-14.4%	-10.0%	18.4%	22.2%	14.0%	-11.9%	-15.5%	25.1%	6.2%
房地产业	9.9%	10.7%	11.1%	11.1%	11.0%	24.0%	14.5%	5.8%	2.3%	7.8%	17.1%	25.7%	26.1%	10.5%	9.1%
租赁和商服业	7.6%	6.9%	6.6%	6.9%	7.2%	3.7%	-4.5%	-2.7%	7.4%	20.2%	2.4%	-6.1%	-7.8%	20.2%	12.0%
建筑业	8.0%	8.8%	9.6%	10.9%	11.8%	36.9%	16.5%	11.5%	16.6%	23.6%	19.2%	23.7%	42.1%	66.7%	26.9%
其他行业	3.5%	3.5%	3.2%	3.5%	3.6%	15.4%	3.0%	-5.1%	12.4%	7.1%	4.2%	1.9%	-7.4%	16.6%	4.2%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心; 注: 贷款余额占比分母为贷款总额, 存款余额占比分母为存款总额, 增量占比同理。

表 11: 浦发银行与可比同业生息资产结构、日均收益率对比 (截至24H1)

2024H1	股份行	浦发	招商	兴业	民生	光大	平安	华夏
生息资产结构								
贷款/生息资产	59.7%	59.9%	60.2%	56.6%	61.5%	59.4%	61.6%	56.1%
对公贷款/贷款	55.4%	58.5%	41.1%	60.5%	55.0%	58.2%	41.3%	65.4%
房地产行业贷款/贷款	6.6%	7.2%	5.0%	8.4%	7.7%	4.3%	7.6%	4.3%
个人贷款/贷款	39.2%	34.7%	52.5%	34.3%	39.6%	38.3%	53.4%	30.4%
住房按揭贷款/贷款	14.6%	15.7%	20.4%	18.8%	12.2%	14.9%	9.0%	13.4%
金融投资/生息资产	31.4%	29.2%	29.7%	31.6%	31.6%	33.7%	27.3%	37.8%
同业资产/生息资产	5.7%	7.5%	7.1%	9.5%	3.7%	3.1%	7.1%	3.1%
生息资产平均收益率								
贷款	4.34%	4.03%	4.02%	4.32%	4.07%	4.36%	4.79%	4.47%
对公贷款	3.91%	3.71%	3.49%	4.03%	3.68%	3.95%	3.70%	3.91%
个人贷款	5.21%	4.97%	4.71%	5.21%	4.66%	5.16%	5.90%	5.78%
金融投资	3.17%	3.37%	3.14%	3.46%	2.98%	3.21%	3.04%	3.18%
同业资产	2.74%	3.24%	2.99%	2.62%	2.78%	2.53%	2.92%	2.44%
生息资产 (披露值)	3.82%	3.71%	3.60%	3.84%	3.64%	3.83%	4.16%	3.84%
生息资产 (测算值)	3.79%	3.56%	3.53%	3.85%	3.66%	3.87%	4.13%	3.74%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 12: 浦发银行与股份行近5年生息资产结构、日均收益率对比

	浦发					股份行					浦发-股份行				
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024H1	2020A	2021A	2022A	2023A	2024H1	2020A	2021A	2022A	2023A	2024H1
生息资产结构															
贷款/生息资产	59.3%	60.9%	58.0%	57.5%	59.9%	59.9%	60.6%	60.1%	58.8%	59.7%	-0.6%	0.3%	-2.1%	-1.3%	0.2%
对公贷款/贷款	50.9%	50.3%	53.0%	56.6%	58.5%	51.8%	50.5%	51.2%	53.4%	55.4%	-1.0%	-0.2%	1.8%	3.3%	3.2%
房地产贷款/贷款	7.6%	6.9%	6.6%	6.9%	7.2%	8.9%	7.8%	7.0%	6.6%	6.6%	-1.2%	-0.9%	-0.4%	0.3%	0.5%
个人贷款/贷款	39.5%	39.5%	38.6%	37.2%	34.7%	42.1%	42.7%	41.8%	40.6%	39.2%	-2.5%	-3.2%	-3.2%	-3.4%	-4.5%
住房按揭/贷款	18.7%	18.9%	17.8%	16.7%	15.7%	16.6%	16.7%	15.7%	14.9%	14.6%	2.2%	2.2%	2.1%	1.8%	1.1%
金融投资/生息资产	30.1%	29.5%	30.3%	30.7%	29.2%	30.1%	30.2%	31.1%	31.9%	31.4%	0.0%	-0.7%	-0.9%	-1.2%	-2.2%
同业资产/生息资产	5.5%	5.5%	7.5%	6.9%	7.5%	5.1%	4.9%	4.6%	5.3%	5.7%	0.4%	0.7%	2.9%	1.6%	1.8%
生息资产平均收益率															
贷款	5.09%	4.69%	4.55%	4.26%	4.03%	5.43%	5.13%	4.90%	4.64%	4.34%	-0.34%	-0.44%	-0.35%	-0.38%	-0.31%
对公贷款	4.27%	3.84%	3.91%	3.85%	3.71%	4.63%	4.33%	4.19%	4.14%	3.91%	-0.36%	-0.49%	-0.28%	-0.29%	-0.20%
个人贷款	6.62%	6.15%	5.86%	5.30%	4.97%	6.58%	6.22%	6.03%	5.60%	5.21%	0.04%	-0.07%	-0.17%	-0.30%	-0.24%
金融投资	3.69%	3.63%	3.54%	3.46%	3.37%	3.77%	3.64%	3.47%	3.28%	3.17%	-0.08%	-0.01%	0.07%	0.18%	0.20%
同业资产	2.09%	2.02%	2.20%	2.89%	3.24%	2.11%	2.14%	2.05%	2.58%	2.74%	-0.02%	-0.12%	0.15%	0.31%	0.50%
生息资产(披露值)	4.30%	4.06%	3.96%	3.82%	3.71%	4.51%	4.37%	4.19%	4.02%	3.82%	-0.21%	-0.31%	-0.23%	-0.20%	-0.11%
生息资产(测算值)	4.37%	4.11%	3.93%	3.75%	3.56%	4.67%	4.44%	4.27%	4.07%	3.79%	-0.30%	-0.32%	-0.35%	-0.32%	-0.23%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(三) 负债端: 存款增速回升, 负债成本管控效果显著

24Q3末浦发银行存款同比增长5.2%，增速环比上升5.2pct。公司通过全周期金融服务，拓展新客户、新资金来源，存款增长动能显著恢复。结构上看，对公存款与个人存款占比约为7:3，24Q1-3对公存款、个人存款同比增速分别为2.1%、12.3%，增速分别较24H1回升5.4pct，4.5pct。

成本率方面，公司加强“量、价、质”管理，付息率管控取得成效。对公端，24H1对公活期存款平均成本率为1.29%，相比23A下降13bp，对公定期存款平均成本率为2.72%，相比23A下降5bp；零售端，24H1个人活期存款平均付息率为0.20%，相比23A下降1bp，个人定期存款平均付息率为2.88%，相比23A下降11bp。

同业对比来看，24H1浦发银行存款成本率高于股份行平均1BP，其中个人活期存款和个人定期存款成本率均低于股份行平均水平，而对公活期、定期成本率分别高于股份行平均13BP、3BP。往后看，公司将持续推进存款结构优化，引导存款付息成本下降，随着对公存款成本率进一步改善，有望为稳定净息差提供有力支撑。

表 13: 浦发银行存款结构、同比增速与增量占比

浦发	余额占比					同比增速					增量占比				
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024H1	2020A	2021A	2022A	2023A	2024H1	2020A	2021A	2022A	2023A	2024H1
存款															
公司存款	76.4%	76.7%	72.4%	71.8%	69.7%	11.6%	8.4%	3.4%	2.5%	-3.3%	72.4%	80.5%	27.3%	54.5%	-848.8%
定期	37.0%	37.1%	38.0%	35.4%	34.8%	2.1%	8.2%	12.5%	-3.9%	-3.2%	6.7%	36.3%	47.5%	-42.7%	-263.3%
活期	39.4%	39.6%	34.3%	36.4%	34.8%	22.4%	8.7%	-5.1%	9.5%	-3.5%	63.9%	40.8%	-20.7%	94.4%	-777.2%
个人存款	23.5%	23.2%	27.6%	28.2%	30.2%	14.8%	6.6%	30.1%	5.5%	7.8%	27.5%	19.5%	72.7%	45.9%	902.2%
定期	16.1%	15.5%	19.0%	21.1%	21.5%	9.8%	4.2%	34.3%	14.4%	8.0%	12.7%	8.1%	54.5%	79.4%	274.4%
活期	7.5%	7.7%	8.6%	7.1%	8.7%	27.2%	11.8%	21.6%	-14.4%	7.4%	14.1%	10.6%	17.1%	-35.9%	831.6%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心; 注: 贷款余额占比分母为贷款总额, 存款余额占比分母为存款总额, 增量占比同理。

表 14: 浦发银行与可比同业计息负债结构、日均成本率 (截至24H1)

2024H1	股份行	浦发	招商	兴业	民生	光大	平安	华夏
计息负债结构								
存款/计息负债	65.7%	60.9%	86.4%	58.9%	61.8%	63.9%	72.1%	54.6%
对公存款/存款	66.7%	69.7%	56.1%	62.4%	68.2%	57.3%	63.9%	68.7%
对公活期存款/对公存款	41.7%	50.0%	55.2%	46.8%	31.6%	36.7%	36.5%	38.6%
对公定期存款/对公存款	58.3%	50.0%	44.8%	53.2%	68.4%	63.3%	63.5%	61.4%
个人存款/存款	30.1%	30.2%	43.9%	26.9%	31.6%	32.6%	36.1%	25.2%
个人活期存款/个人存款	30.4%	28.7%	47.8%	29.3%	31.3%	26.5%	30.2%	30.6%
个人定期存款/个人存款	69.6%	71.3%	52.2%	70.7%	68.7%	73.5%	69.8%	69.4%
活期存款/存款	37.0%	43.5%	52.0%	37.1%	31.5%	29.7%	34.2%	34.2%
同业负债/计息负债	17.6%	19.9%	8.6%	25.5%	20.7%	15.2%	13.1%	24.6%
发行债券/计息负债	13.8%	16.4%	2.8%	13.2%	13.0%	19.5%	12.3%	16.1%
计息负债平均成本率								
存款	2.07%	2.06%	1.60%	2.06%	2.24%	2.26%	2.18%	2.02%
对公存款	2.04%	2.01%	1.68%	2.01%	2.23%	2.27%	2.12%	2.06%
对公活期存款	1.16%	1.29%	0.90%	1.03%	1.17%	1.44%	1.01%	1.00%
对公定期存款	2.69%	2.72%	2.55%	2.71%	2.74%	2.75%	2.85%	2.64%
个人存款	2.15%	2.13%	1.51%	2.20%	2.25%	2.25%	2.29%	1.92%
个人活期存款	0.24%	0.20%	0.30%	0.20%	0.22%	0.33%	0.20%	0.20%
个人定期存款	2.84%	2.77%	2.71%	2.94%	2.96%	2.76%	2.87%	2.59%
同业负债	2.43%	2.65%	2.21%	2.43%	2.52%	2.59%	2.28%	2.37%
计息负债 (披露值)	2.22%	2.29%	1.72%	2.25%	2.38%	2.37%	2.25%	2.23%
计息负债 (测算值)	2.17%	2.14%	1.70%	2.19%	2.36%	2.34%	2.21%	2.24%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 15: 浦发银行与股份行近5年计息负债结构、日均成本率对比

	浦发					股份行					浦发-股份行				
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024H1	2020A	2021A	2022A	2023A	2024H1	2020A	2021A	2022A	2023A	2024H1
计息负债结构															
贷款/生息资产	57.5%	60.8%	62.7%	62.0%	60.9%	65.6%	65.1%	67.0%	65.4%	65.7%	-8.1%	-4.3%	-4.3%	-3.5%	-4.9%
对公贷款/贷款	76.4%	76.7%	72.4%	71.8%	69.7%	73.1%	74.3%	70.1%	68.6%	66.7%	3.3%	2.4%	2.3%	3.2%	3.0%
房地产贷款/贷款	51.6%	51.7%	47.4%	50.7%	50.0%	47.2%	47.4%	44.0%	44.9%	41.7%	4.4%	4.2%	3.4%	5.8%	8.3%
个人贷款/贷款	48.4%	48.3%	52.6%	49.3%	50.0%	52.8%	52.6%	56.0%	55.1%	58.3%	-4.4%	-4.2%	-3.4%	-5.8%	-8.3%
住房按揭/贷款	23.5%	23.2%	27.6%	28.2%	30.2%	22.8%	22.6%	26.4%	28.5%	30.1%	0.8%	0.6%	1.2%	-0.4%	0.1%
金融投资/生息资产	31.7%	33.3%	31.1%	25.2%	28.7%	37.7%	37.5%	33.0%	27.3%	30.4%	-6.0%	-4.2%	-1.9%	-2.1%	-1.7%
同业资产/生息资产	68.3%	66.7%	68.9%	74.8%	71.3%	62.3%	62.5%	67.0%	72.7%	69.6%	6.0%	4.2%	1.9%	2.1%	1.7%
计息负债平均收益率															
贷款	2.10%	2.01%	2.10%	2.16%	2.06%	2.15%	2.05%	2.10%	2.14%	2.07%	-0.05%	-0.04%	0.00%	0.02%	-0.01%
对公贷款	2.02%	1.89%	2.03%	2.14%	2.01%	2.11%	2.00%	2.09%	2.13%	2.04%	-0.09%	-0.11%	-0.06%	0.01%	-0.03%
个人贷款	1.12%	1.22%	1.43%	1.49%	1.29%	0.99%	1.11%	1.23%	1.31%	1.16%	0.13%	0.11%	0.20%	0.18%	0.13%
金融投资	2.85%	2.60%	2.63%	2.77%	2.72%	2.92%	2.71%	2.73%	2.76%	2.69%	-0.07%	-0.11%	-0.10%	0.01%	0.03%
同业资产	2.60%	2.41%	2.31%	2.20%	2.13%	2.37%	2.27%	2.18%	2.17%	2.15%	0.22%	0.14%	0.13%	0.03%	-0.02%
生息资产(披露值)	0.32%	0.31%	0.27%	0.21%	0.20%	0.46%	0.47%	0.34%	0.27%	0.24%	-0.14%	-0.16%	-0.07%	-0.06%	-0.04%
生息资产(测算值)	3.31%	3.26%	3.13%	2.88%	2.77%	3.38%	3.25%	3.09%	2.93%	2.84%	-0.07%	0.01%	0.04%	-0.05%	-0.07%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(四) 资产质量: 不良率连续 4 个季度改善, 包袱出清进入尾声

不良率连续4个季度环比改善, 拨备覆盖率环比提升。公司坚持“控新降旧”并举, 不良贷款余额、不良贷款率环比实现“双降”, 24Q3末不良率1.38%, 环比下降3bp, 不良贷款额环比下降9.14亿元; 拨备覆盖率183.85%, 环比提升8.48pct, 资产质量不断夯实。从前瞻指标来看, 24Q3末关注贷款率2.33%, 环比上升3bp; 测算24年前三季度不良生成率1.24%, 同比下降6bp, 总体资产质量稳健。

受历史违规事件影响, 公司资产质量持续承压。据2018年1月中国银行业监督管理委员会(原)消息, 浦发银行成都分行为掩盖不良贷款, 通过编造虚假用途、分拆授信、越权审批等手法, 违规办理信贷、同业、理财、信用证和保理等业务, 向1493个空壳企业授信775亿元, 换取相关企业出资承担浦发银行成都分行不良贷款, 成都分行通过这种违规操作, 长期保持不良贷款为零。随着不良资产的完全暴露, 浦发银行不良率自2016年下半年开始加快上升。2017年浦发银行不良贷款率达到2.14%, 远高于股份行平均水平1.72%。2017年起, 公司更加注重风险管理, 围绕着“保收入、调结构、重管理、控风险”的经营方针, 从以下五个方面吸取成都分行风险事件的教训, 启动资产质量改善的漫长征程。

(1) 通过限额管控, 进行对公资产结构调整。加强对积极支持、适度支持和维持类

行业限额管理，同时有效减少控制类、压缩类行业总体风险敞口。**(2) 推进存量授信业务结构调整，促进存量业务提质增效。**2017年，公司通过现金清收、强化担保、重组平移等方式积极化解存量信贷资产风险，有效降低风险敞口，盘活存量。**(3) 提升公司风险预警能力**，优化系统功能，利用大数据分析，提升预警监测效率。**(4) 严格不良认定的标准。**2019年末，对60天以上的对公逾期贷款、重点领域的风险贷款主动纳入不良，进一步夯实资产质量。**(5) 加强各类业务风险排查**，全面覆盖公司业务、零售业务、金融市场业务。随着数智化推进，浦发逐渐建立起覆盖全集团的数智化风险监测体系，一方面全方位整合挖掘各类信息实时监测条线、机构、行业、产品、客户等多维风险动态；另一方面建立起了以客户为中心的穿透式风险预警。**(6) 强化资产保全前移机制建设**，建立健全保全专业化集中清收机制和完善清收考核机制，通过综合运用多元化手段和措施处置不良资产，强化重点区域、重点分行风险管控指导。2023年，运用市场化转让、债转股、重组及多元解纷等多元化处置手段，公司在不良处置以及现金清收上取得了积极成效。

多措并举下，公司逐步建立起从治理到管理、从政策到操作、从内控到审计、从合规到问责的资产质量管理体系，拨备安全垫不断增厚，并在24年前三季度持续反哺业绩。在“控新降旧”的核心引领下，不良贷款率、不良贷款余额下降的同时，24Q1-3不良新生成率、不良核销转出率分别为1.24%和84.64%，同比下降0.06pct和0.7pct。不良贷款率较股份行平均水平差距逐步缩小。

结构上看，对公不良处置力度大，零售端不良率逐年上升，与行业趋势保持一致。对公端，2019年以来浦发银行不良率下行主要由对公端带动，截至24H1末，对公不良贷款率1.48%，较19年末下降166BP。分行业来看，**(1) 制造业、批发和零售业、采矿业、农林牧渔业不良贷款率的大幅下降，贡献显著。**制造业不良率由2019年的5.98%降至1.20%，截至24H1末不良余额78.81亿元，占对公不良贷款总额17.38%；批发和零售业不良率由2019年的8.10%降至2.59%，截至24H1末不良余额53.79亿元，占对公不良贷款总额11.86%；采矿业不良率由2019年的6.54%降至0.58%，截至24H1末不良余额4.73亿元，占对公不良贷款总额1.04%；农林牧渔业由2019年的16.25%降至3.82%，截至24H1末不良余额2.19亿元，占对公不良贷款总额0.48%。**(2) 房地产业、金融业、租赁和商务服务业不良贷款余额增加较多，形成拖累。**房地产业方面，截至24H1末，公司房地产业贷款占对公贷款11.00%，与股份行平均水平相差不大。房地产不良率由2019年的2.63%升至4.11%，截至24H1末不良余额104.54亿元，占对公不良贷款总额23.06%，为较大拖累项；但边际上看相比23年末，**24H1末房地产业不良贷款余额下降37.56亿元，不良率下降137BP**，公司房地产控新降旧已初见成效。2024年以来国务院发布多项“保交房”工作配套政策、支持合规房地产项目进入“白名单”、9月26日政治局会议强调，“要促进房地产市场止跌回稳”“推动构建房地产发展新模式”，浦发银行积极响应监管号召，同时兼顾风险偏好和项目选择，加强房地产贷款控新（防止下迁到后三类）、降旧（处理后三类），预计随着未来房地产市场止跌回稳，公司相关贷款整体风险可控。**金融业方面**，金融业贷款占对公贷款5.22%，占比不高，24H1末不良率4.46%，较23年末上升1.79pct，关注后续风险情况。**租赁和商务服务业方面**，浦发银行租赁商服贷款占对公贷款18.11%，占比较大，24H1末不良率0.84%，较23年末回落14BP。

零售端，受宏观经济偏弱、居民消费低迷影响，21年以来不良率逐年上升。截至24H1末，零售不良贷款率为1.54%，较股份行平均水平高1BP。**分产品来看**，截至24H1

末个人住房贷款、信用卡、经营性贷款的不良率分别为0.75%、2.56%、1.60%，相比21年末分别上升35bp、58bp、30b，预计受宏观经济影响、个人贷款结构调整和信用卡、消费贷、经营贷等风险波动所致，但是公司20年起开始收缩信用卡贷款规模，23年和24上半年分别较年初缩量480.76亿元、253.71亿元，随着规模压降，以便更好控制风险。

表 16: 浦发银行资产质量核心指标

浦发	2019A	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024Q1-3
不良贷款率	2.05%	1.73%	1.64%	1.61%	1.56%	1.52%	1.49%	1.48%	1.41%	1.38%
拨备覆盖率	133.73%	152.77%	151.26%	143.96%	158.49%	159.04%	170.45%	173.51%	175.37%	183.85%
拨贷比	2.74%	2.64%	2.48%	2.32%	2.47%	2.42%	2.54%	2.57%	2.47%	2.54%
关注贷款率	2.53%	2.58%	2.26%	2.17%	2.15%	2.19%	2.16%	2.33%	2.30%	2.33%
关注率+不良率	4.58%	4.31%	3.90%	3.78%	3.71%	3.71%	3.65%	3.81%	3.71%	3.71%
逾期贷款率	2.18%	2.14%	2.17%	2.08%	2.15%	2.20%	2.07%	2.02%	2.12%	
逾期 90 天以上/不良	64.0%	84.1%	85.9%	90.0%	91.1%	87.4%	91.0%	84.3%	88.7%	
逾期 1 年以上/损失	100.5%	159.1%	176.9%	150.9%	195.7%	211.3%	258.8%	110.6%	91.5%	
逾期/不良	107.9%	123.5%	132.5%	129.5%	137.9%	144.6%	138.6%	136.6%	150.7%	
重组贷款率	0.12%	0.06%	0.08%	0.08%	0.04%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	
(重组+逾期)/贷款	2.30%	2.20%	2.25%	2.16%	2.19%	2.23%	2.09%	2.04%	2.14%	
(重组+逾期)/不良	113.8%	127.0%	137.2%	134.4%	140.5%	146.3%	139.8%	137.7%	151.9%	
不良净新生成率	2.33%	1.72%	1.62%	1.77%	1.16%	1.33%	1.06%	1.15%	1.11%	1.24%
不良核销转出率	101.9%	87.6%	95.5%	104.4%	74.6%	85.5%	70.6%	75.9%	73.5%	84.6%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 17: 浦发银行与可比同业资产质量核心指标 (截至24Q3)

2024Q1-3	股份行	浦发	招商	兴业	民生	光大	平安	华夏	浙商
不良贷款率	1.27%	1.38%	0.94%	1.08%	1.48%	1.25%	1.06%	1.61%	1.43%
拨备覆盖率	219.44%	183.85%	432.15%	233.54%	146.26%	170.73%	251.19%	165.89%	175.33%
拨贷比	2.78%	2.54%	4.06%	2.52%	2.16%	2.13%	2.66%	2.67%	2.51%
关注贷款率	2.08%	2.33%	1.30%	1.77%	2.78%		1.97%	2.69%	
关注率+不良率	3.34%	3.71%	2.24%	2.85%	4.26%		3.03%	4.30%	
逾期贷款率	1.45%		1.36%				1.54%		
不良净新生成率	1.20%	1.24%	0.49%	1.21%	1.02%	1.02%	1.87%	1.18%	1.73%
不良核销转出率	92.7%	84.6%	47.6%	105.0%	67.6%	78.2%	176.5%	72.8%	113.0%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 18: 浦发银行与可比同业资产质量核心指标 (截至24H1)

2024H1	股份行	浦发	招商	兴业	民生	光大	平安	华夏	浙商
不良贷款率	1.28%	1.41%	0.94%	1.08%	1.47%	1.25%	1.07%	1.65%	1.43%
拨备覆盖率	220.10%	175.37%	434.42%	237.82%	149.26%	172.45%	264.26%	162.48%	178.12%
拨贷比	2.81%	2.47%	4.08%	2.57%	2.19%	2.16%	2.83%	2.68%	2.55%
关注贷款率	2.04%	2.30%	1.24%	1.73%	2.78%	1.99%	1.85%	2.66%	2.21%
关注率+不良率	3.32%	3.71%	2.18%	2.81%	4.25%	3.24%	2.92%	4.31%	3.64%
逾期贷款率	1.86%	2.12%	1.42%	1.45%	2.18%	2.20%	1.39%	1.97%	2.17%
逾期 90 天以上/不良	84.7%	88.7%	78.1%	77.9%	105.3%	90.3%	64.8%	90.4%	87.8%
逾期 1 年以上/损失	132.7%	91.5%	94.8%	60.6%	151.3%	199.4%	49.3%	170.6%	270.6%
逾期/不良	146.5%	150.7%	150.7%	135.0%	148.4%	176.0%	130.7%	119.0%	151.8%
重组贷款率	0.42%	0.02%	0.21%	0.49%	0.59%	0.46%	0.63%	0.37%	0.55%
(重组+逾期)/贷款	2.29%	2.14%	1.63%	1.94%	2.77%	2.67%	2.02%	2.34%	2.72%
(重组+逾期)/不良	179.8%	151.9%	173.0%	180.5%	188.5%	213.0%	189.6%	141.7%	190.4%
不良净新生成率	1.34%	1.11%	0.81%	1.18%	1.01%	1.47%	2.22%	1.19%	1.82%
不良核销转出率	103.3%	73.5%	79.8%	101.1%	68.9%	112.2%	207.7%	68.1%	117.0%

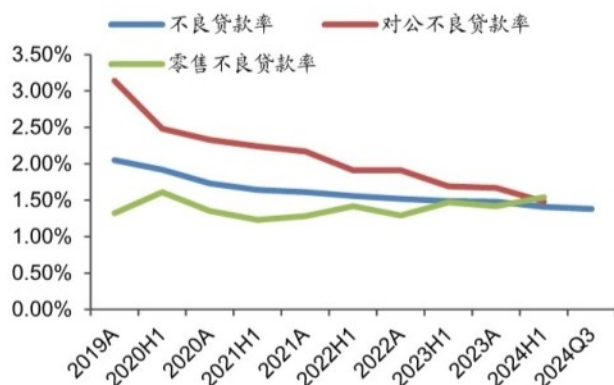
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 19: 浦发银行【减】上市股份行资产质量核心指标

浦发-股份行	2019A	2020H1	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
不良贷款率	0.45%	0.31%	0.25%	0.22%	0.24%	0.20%	0.18%	0.18%	0.19%	0.13%
拨备覆盖率	-68.25%	-63.31%	-51.97%	-66.64%	-80.81%	-65.71%	-64.32%	-56.59%	-50.41%	-44.73%
拨贷比	-0.48%	-0.58%	-0.38%	-0.62%	-0.77%	-0.58%	-0.57%	-0.44%	-0.31%	-0.34%
关注贷款率	0.22%	0.48%	0.56%	0.36%	0.20%	0.12%	0.16%	0.25%	0.37%	0.26%
关注率+不良率	0.68%	0.79%	0.81%	0.58%	0.44%	0.32%	0.34%	0.43%	0.56%	0.39%
逾期贷款率	0.10%	0.44%	0.36%	0.41%	0.33%	0.37%	0.41%	0.35%	0.33%	0.26%
逾期 90 天以上/不良	-16.3%	5.3%	6.7%	4.7%	11.3%	10.3%	7.9%	9.9%	5.7%	4.0%
逾期 1 年以上/损失	-85.2%	-97.4%	-40.1%	-25.8%	-41.2%	-21.4%	20.3%	87.0%	-15.4%	-41.2%
逾期/不良	-23.0%	2.8%	3.4%	9.1%	0.3%	6.5%	8.7%	7.2%	4.3%	4.2%
重组贷款率	-0.26%	-0.25%	-0.25%	-0.20%	-0.15%	-0.17%	-0.17%	-0.20%	-0.33%	-0.41%
(重组+逾期)/贷款	-0.15%	0.19%	0.12%	0.20%	0.18%	0.20%	0.24%	0.15%	0.00%	-0.15%
(重组+逾期)/不良	-40.9%	-13.8%	-13.9%	-5.9%	-11.7%	-6.1%	-4.3%	-8.2%	-21.3%	-27.9%
不良净新生成率	0.50%	0.02%	-0.13%	0.39%	0.42%	-0.13%	0.00%	-0.20%	-0.17%	-0.23%
不良核销转出率	4.6%	-0.8%	-23.1%	15.6%	13.3%	-16.9%	-11.8%	-23.6%	-25.9%	-29.8%

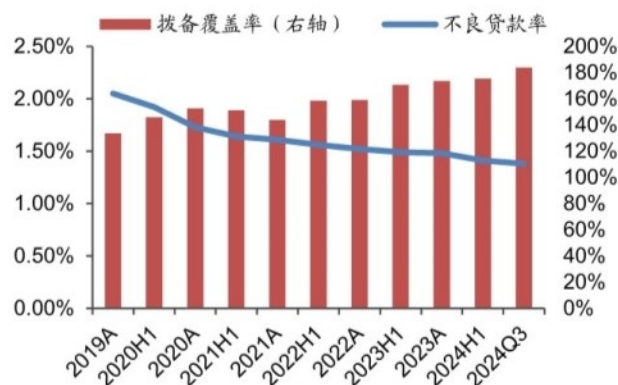
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 浦发银行对公、零售不良贷款率



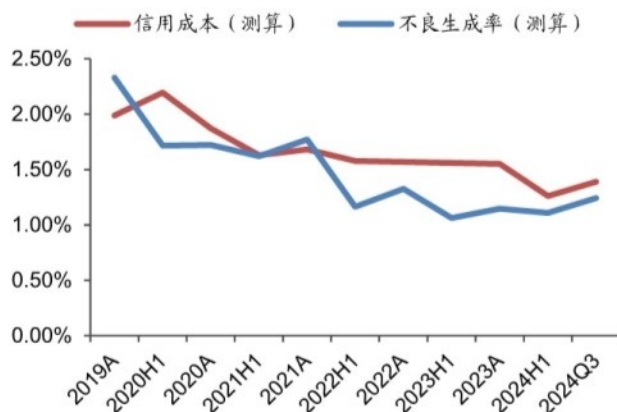
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 18: 浦发银行拨备覆盖率与不良率



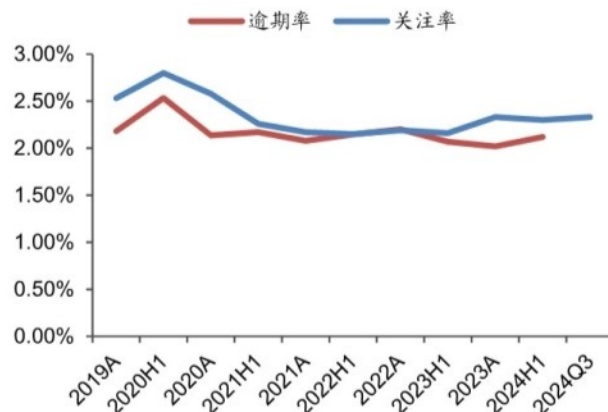
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 19: 浦发银行信用成本与不良生成率



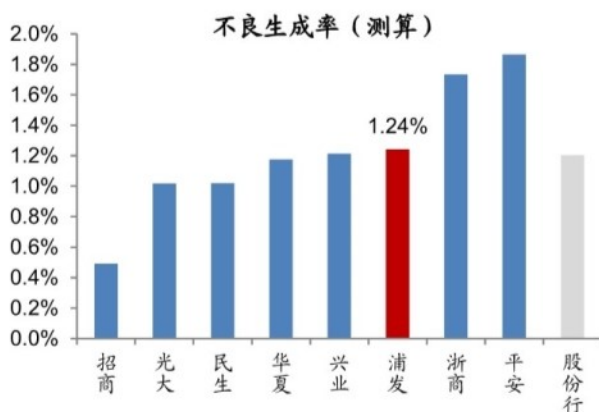
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 20: 浦发银行逾期率与关注率



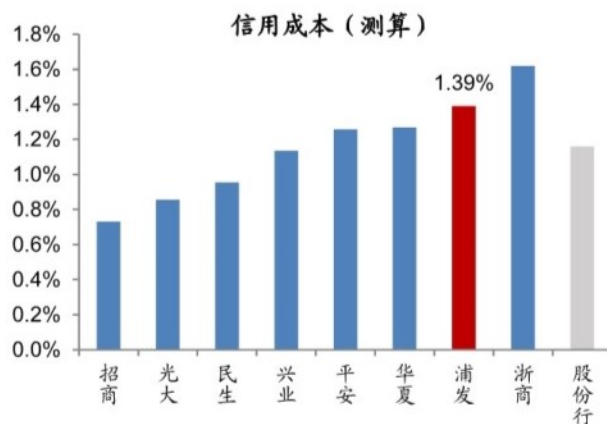
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 21: 浦发与可比同业测算不良生成率 (24Q3)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 22: 浦发与可比同业信用成本 (24Q3)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 20: 浦发银行对公零售贷款结构和资产质量

浦发银行	贷款结构					不良贷款率					不良贷款结构				
	2021A	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2021A	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2021A	2022A	2023H1	2023A	2024H1
对公贷款						2.17%	1.91%	1.69%	1.67%	1.48%	68.30%	67.07%	62.88%	64.17%	61.74%
制造业	14.99%	15.70%	17.46%	18.17%	18.93%	2.92%	1.72%	1.61%	1.39%	1.20%	24.53%	16.44%	18.97%	16.82%	17.17%
批发和零售业	6.14%	5.32%	5.47%	6.01%	5.99%	4.29%	3.93%	3.70%	2.62%	2.59%	14.76%	12.73%	13.66%	10.49%	11.72%
交通运输、仓储和邮政业	6.42%	6.32%	6.07%	6.13%	5.77%	0.74%	1.84%	0.91%	0.39%	0.35%	2.66%	7.08%	3.73%	1.59%	1.53%
房地产业	11.43%	10.71%	10.22%	10.97%	11.00%	2.75%	3.06%	2.88%	4.11%	2.74%	17.62%	19.95%	19.86%	30.03%	22.77%
电力、热力、燃气及水生产供应业	5.05%	5.36%	5.26%	5.24%	5.01%	1.05%	0.92%	0.72%	0.62%	0.73%	2.97%	3.00%	2.56%	2.16%	2.76%
建筑业	5.72%	5.23%	5.69%	5.60%	5.45%	1.49%	2.62%	2.46%	1.61%	1.19%	4.78%	8.34%	9.44%	6.01%	4.91%
采矿业	2.71%	2.33%	2.48%	2.50%	2.35%	5.53%	1.19%	0.70%	0.59%	0.58%	8.39%	1.69%	1.17%	0.98%	1.03%
信息传输、软件和信息技术服务	2.18%	2.22%	2.18%	2.39%	2.38%	2.08%	2.63%	2.41%	1.21%	0.98%	2.54%	3.55%	3.54%	1.92%	1.76%
住宿和餐饮业	0.27%	0.22%	0.18%	0.16%	0.14%				2.58%	2.90%				0.27%	0.31%
农、林、牧、渔业	0.60%	0.47%	0.36%	0.40%	0.43%	12.10%	8.23%	6.55%	3.82%	1.48%	4.04%	2.37%	1.61%	1.03%	0.48%
金融业	3.74%	7.84%	7.51%	6.15%	5.22%	2.41%	1.54%	1.14%	2.67%	4.46%	5.05%	7.35%	5.78%	10.93%	17.60%
水利、环境和公共设施管理业	6.24%	6.36%	6.05%	6.24%	5.99%	0.58%	0.52%	0.95%	0.86%	0.80%	2.03%	2.01%	3.88%	3.58%	3.62%
租赁和商务服务业	14.56%	15.62%	16.35%	17.39%	18.10%	0.61%	1.26%	1.12%	0.98%	0.84%	4.98%	11.99%	12.35%	11.35%	11.49%
教育	0.51%	0.50%	0.54%	0.52%	0.56%	4.08%	3.86%	3.42%	3.79%	3.85%	1.16%	1.17%	1.25%	1.32%	1.62%
卫生和社会工作	0.55%	0.42%	0.43%	0.43%	0.42%	0.18%	4.22%	3.97%	1.07%	0.70%	0.06%	1.08%	1.14%	0.30%	0.22%
科学研究和技术服务业	1.31%	1.04%	1.18%	1.15%	1.24%	5.41%	1.31%	0.78%	0.66%	0.34%	3.96%	0.83%	0.62%	0.51%	0.32%
居民服务、修理和其他服务业	0.11%	0.06%	0.05%	0.04%	0.05%				3.96%	2.39%				0.11%	0.09%
文化、体育和娱乐业	0.61%	0.63%	0.70%	0.64%	0.62%	1.35%	1.06%	0.93%	1.40%	1.29%	0.46%	0.41%	0.44%	0.60%	0.60%
零售贷款						1.28%	1.29%	1.47%	1.42%	1.54%	31.70%	32.93%	37.12%	35.83%	38.26%
个人住房贷款	47.92%	46.09%	45.71%	44.92%	45.18%	0.40%	0.52%	0.58%	0.62%	0.75%	15.16%	18.70%	22.12%	19.56%	21.87%
信用卡应收账款	22.01%	22.92%	21.85%	20.67%	19.52%	1.98%	1.82%	2.49%	2.43%	2.56%	34.07%	32.30%	45.17%	35.40%	32.37%
经营性贷款	20.74%	23.55%	24.75%	25.08%	25.15%	1.30%	1.51%	1.59%	1.51%	1.60%	21.00%	27.54%	32.71%	26.73%	26.16%
其他个人贷款	9.33%	7.45%		9.33%	10.14%	4.08%	3.72%		2.78%	2.98%	29.77%	21.47%		18.31%	19.59%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心; 注: 对公贷款分行业结构占比的分母为对公贷款总额, 零售贷款分产品结构占比的分母为零售贷款总额

表 21：浦发银行与可比同业对公分行业、零售分产品不良率（截至24H1）

2024H1	股份行	浦发	招商	兴业	民生	光大	平安	华夏	浙商
对公不良贷款率	1.21%	1.48%	1.13%	0.97%	1.32%	1.18%	0.66%	1.51%	1.38%
制造业	1.16%	1.20%	0.48%	0.79%	1.18%	0.96%	0.67%	1.90%	1.12%
批发和零售业	2.00%	2.59%	0.68%	3.24%	0.94%	2.74%	1.19%	3.31%	1.57%
交通运输、仓储和邮政业	1.23%	0.35%	0.27%	0.06%	0.31%	0.65%	0.07%	1.95%	7.15%
房地产业	2.90%	2.74%	5.12%	1.08%	5.29%	4.51%	1.26%	2.56%	1.26%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.63%	0.73%	0.14%	0.04%		0.40%		1.92%	0.66%
建筑业	1.30%	1.19%	0.67%	1.51%	0.56%	0.73%	2.01%	3.04%	1.17%
采矿业	1.61%	0.58%	1.11%	0.04%	2.52%			3.80%	
信息传输、软件和信息技术服务业	0.95%	0.98%	0.63%	1.18%	0.41%				
住宿和餐饮业	2.83%	2.90%		0.27%					5.33%
农、林、牧、渔业	1.17%	1.48%		1.73%	0.30%				
金融业	0.86%	4.46%	0.28%	0.09%	0.25%			0.04%	
水利、环境和公共设施管理业	0.47%	0.80%	0.88%	0.58%	0.49%			0.30%	0.05%
租赁和商务服务业	0.82%	0.84%	0.76%	0.90%	0.69%	0.46%		0.34%	1.73%
教育	3.85%	3.85%							
卫生和社会工作	0.70%	0.70%		0.38%			1.02%		
科学研究和技术服务业	0.32%	0.34%		0.47%	0.16%				
居民服务、修理和其他服务业	2.34%	2.39%		2.29%					
文化、体育和娱乐业		1.29%		1.73%					
零售不良贷款率	1.53%	1.54%	0.90%	1.42%	1.69%	1.47%	1.42%	2.18%	1.85%
个人住房贷款	0.61%	0.75%	0.40%	0.65%	0.83%		0.44%		
个人消费贷款	1.25%		1.04%				1.46%		
信用卡应收账款	2.83%	2.56%	1.78%	3.88%	3.24%		2.70%		
经营性贷款	1.05%	1.60%	0.63%	0.80%	1.38%		0.83%		

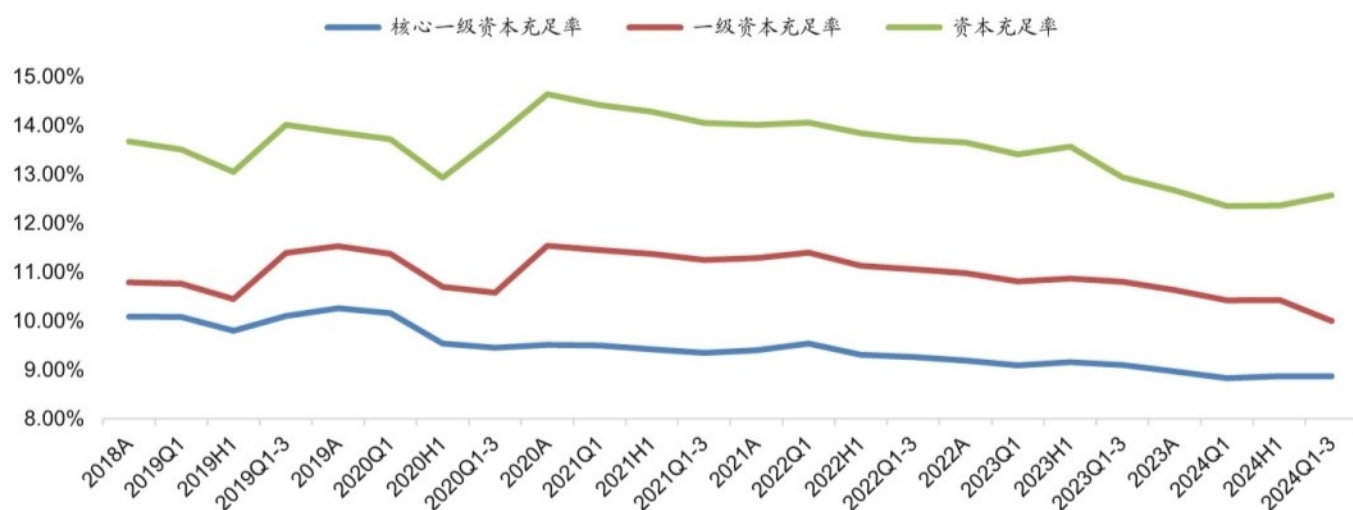
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（五）资本情况：资本充足情况紧张，分红比例大幅增加

截至24Q3末，浦发银行核心一级资本充足率、一级资本充足率分别为8.87%、10.00%，同比略有下降，核心一级资本充足率较监管要求仅高0.87pct，资本情况略紧张。截至24Q3末，公司加权风险资产增速为9.24%，高于内生资本能力（ROE（年化）*（1-上年分红率）），内源性资本补充还需ROE提高才能得以支撑。

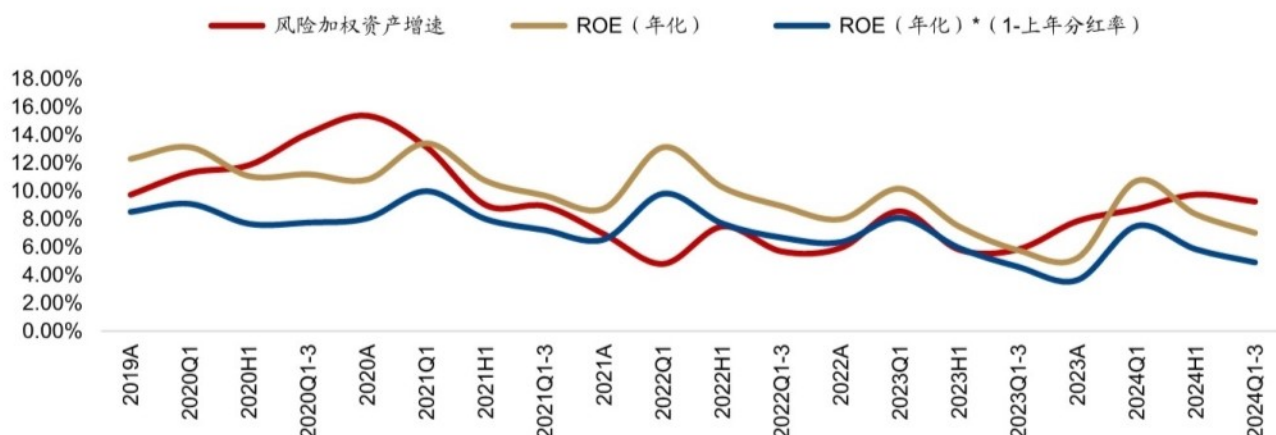
在资本消耗背景下，公司仍大幅提高分红率，彰显管理层经营发展信心。2023年，浦发银行现金分红比例为30.05%，同比增长9.55pct。同时，公司专门制定提质增效重回回报的专项行动方案，就公司价值提升、市值管理体系做出研究部署，建立了长效机制。此外，根据《上海浦东发展银行股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》，2024年7月18日起，“浦发转债”恢复转股，调整后转股价格为人民币12.92元/股，资本充足情况有望得到夯实。

图 23：浦发银行资本充足率情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 24：浦发银行加权资产增速与扣除分红ROE情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 22: A股上市银行资本与分红 (截至24Q3, 按银行类型、风险加权资产同比增速降序排列)

银行简称	银行类型	分红率 24H1	分红率 23A	分红率 22A	股息率 23A/最新	PE (TTM)	PB_LF	ROE(披露 值)	核心一级资 本充足率	风险加权资 产同比增速	风险加权资产同比 增速-ROE*(1-分红 率)	核心一级资本充 足率-监管要求
邮储银行	国有行	20.80%	31.45%	32.57%	5.23%	6.01	0.63	11.79%	9.42%	8.00%	-0.1%	1.42%
工商银行	国有行	19.92%	31.27%	31.29%	5.25%	5.96	0.61	9.77%	13.95%	4.19%	-2.5%	4.95%
交通银行	国有行	21.67%	32.61%	32.72%	5.63%	5.80	0.56	9.06%	10.29%	4.62%	-1.5%	1.79%
中国银行	国有行	21.96%	31.95%	31.78%	5.17%	6.18	0.61	9.55%	12.23%	1.81%	-4.7%	3.23%
农业银行	国有行	20.79%	32.07%	32.20%	5.31%	6.04	0.66	10.79%	11.42%	-0.19%	-7.5%	2.42%
建设银行	国有行	19.50%	30.53%	30.39%	5.08%	6.01	0.64	11.03%	14.10%	-0.34%	-8.0%	5.10%
浦发银行	股份行		30.00%	20.51%	4.51%	6.65	0.46	7.00%	8.87%	9.22%	4.3%	0.87%
浙商银行	股份行		31.79%	37.50%	6.11%	5.20	0.46	10.33%	8.39%	6.74%	-0.3%	0.89%
招商银行	股份行		35.03%	33.04%	5.25%	6.67	0.97	15.38%	14.73%	2.74%	-7.2%	6.48%
平安银行	股份行	12.68%	31.96%	12.95%	6.64%	4.82	0.54	12.20%	9.33%	7.50%	-0.8%	1.58%
兴业银行	股份行		29.63%	28.29%	5.85%	5.07	0.51	10.92%	9.70%	4.75%	-2.9%	1.45%
华夏银行	股份行	9.62%	25.95%	26.78%	6.16%	4.21	0.39	7.72%	9.51%	0.79%	-4.9%	1.76%
光大银行	股份行	18.25%	27.90%	28.08%	5.63%	4.95	0.43	9.66%	9.67%	0.88%	-6.1%	1.92%
民生银行	股份行	21.67%	30.00%	30.14%	5.80%	5.18	0.31	6.46%	9.30%	1.22%	-3.3%	1.55%
南京银行	城商行	22.24%	31.95%	30.34%	5.86%	5.45	0.74	15.08%	9.02%	16.42%	6.2%	1.27%
宁波银行	城商行		16.00%	14.79%	2.50%	6.40	0.87	14.51%	9.43%	19.00%	6.8%	1.68%
江苏银行	城商行		27.81%	32.22%	5.19%	5.36	0.72	16.33%	9.27%	14.72%	2.9%	1.52%
成都银行	城商行		30.05%	30.03%	6.29%	4.78	0.85	17.55%	8.40%	11.92%	-0.4%	0.90%
西安银行	城商行		10.18%	30.00%	1.55%	6.58	0.50	8.09%	9.98%	12.97%	5.7%	2.48%
青岛银行	城商行		28.07%	35.56%	5.11%	5.49	0.61	12.68%	8.90%	7.34%	-1.8%	1.40%
苏州银行	城商行	18.52%	31.97%	30.84%	5.54%	5.77	0.68	12.85%	9.41%	9.00%	0.3%	1.91%
杭州银行	城商行	16.34%	22.51%	21.86%	4.52%	4.98	0.80	18.01%	8.76%	9.63%	-4.3%	1.26%
北京银行	城商行	12.63%	30.19%	30.39%	6.53%	4.63	0.45	10.41%	9.11%	9.63%	2.4%	1.36%
齐鲁银行	城商行		25.97%	25.48%	4.47%	5.81	0.74	11.96%	10.26%	10.77%	1.9%	2.76%
郑州银行	城商行					14.48	0.43	6.85%	8.97%	10.04%		1.47%
上海银行	城商行	22.58%	30.07%	26.67%	5.95%	5.06	0.51	10.39%	10.01%	1.21%	-6.1%	2.26%
厦门银行	城商行	23.08%	32.29%	32.22%	5.83%	5.54	0.56	9.39%	10.06%	2.94%	-3.4%	2.56%
兰州银行	城商行		30.56%	39.44%	3.97%	7.70	0.49	6.15%	8.28%	5.63%	1.4%	0.78%
长沙银行	城商行		21.35%	21.74%	4.78%	4.46	0.54	13.12%	9.93%	4.02%	-6.3%	2.43%
重庆银行	城商行	13.07%	30.00%	30.15%	4.81%	6.24	0.61	11.43%	10.02%	1.08%	-6.9%	2.52%
贵阳银行	城商行		20.00%	18.75%	4.77%	4.20	0.37	9.08%	12.43%	-1.38%	-8.6%	4.93%
常熟银行	农商行		20.83%	25.00%	3.63%	5.73	0.80	14.96%	10.58%	8.48%	-3.4%	3.08%
无锡银行	农商行		20.82%	22.66%	3.77%	5.52	0.61	15.44%	11.39%	6.63%	-5.6%	3.89%
瑞丰银行	农商行		20.45%	14.85%	3.76%	5.44	0.58	11.13%	13.24%	9.00%	0.1%	5.74%
苏农银行	农商行		18.57%	20.48%	3.79%	4.90	0.55	12.91%	10.66%	5.86%	-4.6%	3.16%
张家港行	农商行		25.64%	27.40%	4.99%	5.14	0.61	11.85%	9.87%	7.80%	-1.0%	2.37%
江阴银行	农商行		24.77%	24.19%	4.82%	5.14	0.57	8.75%	14.19%	5.24%	-1.3%	6.69%
紫金银行	农商行		22.62%	22.88%	3.49%	6.48	0.55	9.43%	10.46%	6.21%	-1.1%	2.96%
渝农商行	农商行	21.84%	30.69%	30.49%	5.34%	5.75	0.52	11.16%	13.83%	3.29%	-4.4%	6.33%
青农商行	农商行		23.81%		3.92%	6.08	0.47	11.84%	10.68%	-0.24%	-9.3%	3.18%
沪农商行	农商行	21.93%	30.08%	30.00%	4.80%	6.27	0.64	11.87%	14.51%	-0.51%	-8.8%	7.01%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心; 股息率、PE (TTM)、PB_LF 为截至 2024/11/6 最新数据

五、盈利预测和投资建议

规模增速方面，公司以数智化为引领聚焦五大赛道，发挥长三角主场优势，弓形布局京津冀、粤港澳大湾区，特别是新任管理层履职之后信贷投放政策更加积极，预计公司未来信贷扩张增速有望保持相对高位，高于同业平均水平，预计24年/25年贷款同比增速分别为7.0%、6.5%；存款方面，今年以来，受需求偏弱、债市走强、手工补息整改多因素影响，行业存款流出压力较大，24Q3公司存款增速逆势上扬以支撑资产端信贷扩张，预计24年/25年存款同比增速分别为5%、6%。

净息差方面，资产端，今年受需求偏弱、LPR下调、存量房贷利率下调等因素影响，预计贷款收益率继续下行，压力主要在上半年，下半年降幅收窄，预计24年/25年贷款收益率分别为3.90%、3.80%，生息资产收益率分别为3.21%/3.18%；负债端，存款定期化已持续一段时间，随着增量政策落地显效，资本市场活跃度回升，存款活化有所抬头，再叠加22年以来多轮存款挂牌利率下调成效持续释放，存款成本率有望改善，同时，市场利率中枢较低环境下，主动负债成本有望回落，预计24年/25年存款成本率分别为1.90%、1.85%，计息负债成本率分别为2.11%/2.08%。综合来看，预计24年/25年息差分别为1.26%、1.25%。

中间业务收入方面，受行业降费影响、消费偏弱、投行业务缩量影响，今年以来银行中收增速承压，展望24Q4代理业务收入高基数消退后，预计中收增速有望筑底回升，预计24年/25年净手续费收入同比增速分别为0.0%/2.0%；

其他非息收入方面，24Q1-3得益于债市利率下行，公司其他非息收入对营收贡献提升，考虑到当前长债利率已下行至低位，后续季度其他非息或难以在2023年高基数上继续实现高增，预计24年/25年其他非息收入同比增速分别为8.0%/2.0%。

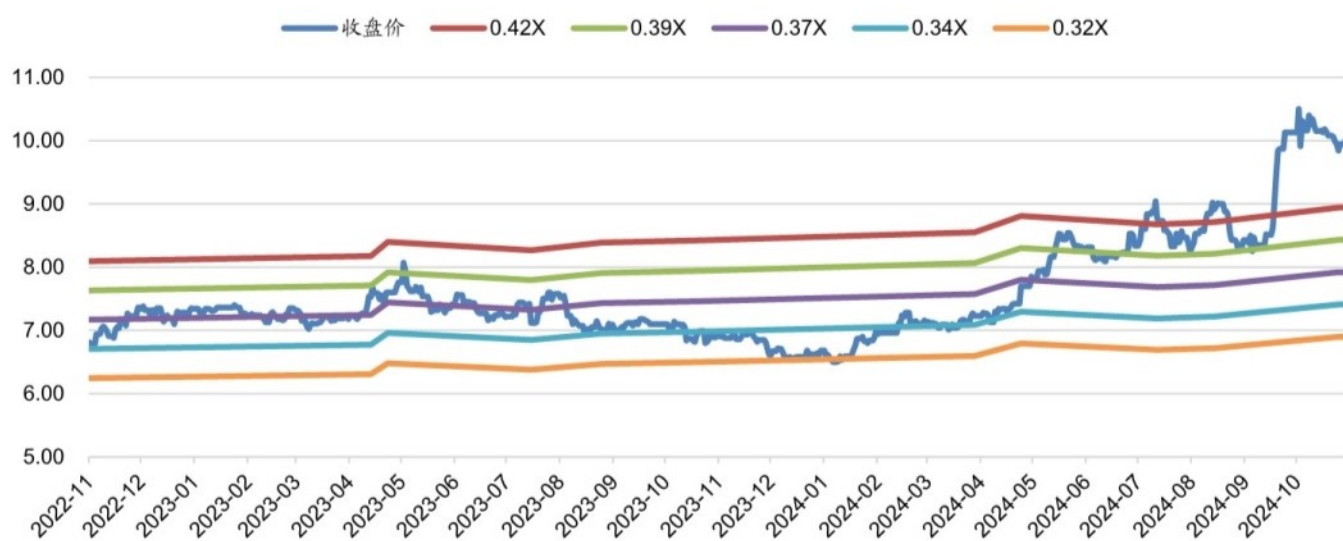
预计公司24/25年归母净利润增速分别为16.4%/12.4%，EPS分别为1.27/1.45元/股，当前股价对应24/25年PE分别为8.07X/7.07X，对应24/25年PB分别为0.47X/0.44X，综合考虑公司历史PB(LF)估值中枢和基本面情况，维持公司合理价值10.97元/股，对应24年PB估值约0.5X，维持“买入”评级。

表 23: 浦发银行关键指标假设

关键指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款增长	2.39%	2.39%	7.00%	6.50%	6.00%
存款增长	9.64%	3.40%	5.00%	6.00%	7.00%
生息资产增长	7.35%	3.37%	3.05%	5.34%	5.69%
计息负债增长	6.42%	4.56%	4.31%	5.49%	6.13%
平均贷款收益率	4.48%	4.16%	3.90%	3.80%	3.75%
平均生息资产收益率	3.63%	3.42%	3.21%	3.18%	3.16%
平均存款付息率	2.07%	2.12%	1.90%	1.85%	1.80%
平均计息负债付息率	2.20%	2.26%	2.11%	2.08%	2.04%
净息差(NIM)-测算值	1.62%	1.36%	1.26%	1.25%	1.25%
净手续费收入增速	-1.52%	-14.77%	0.00%	2.00%	3.00%
拨备支出/平均贷款	1.57%	1.55%	1.31%	1.18%	1.13%
不良贷款率	1.52%	1.48%	1.37%	1.36%	1.36%
不良净生成率	1.33%	1.15%	1.10%	1.00%	0.90%
拨备覆盖率	159.0%	173.5%	191.4%	201.4%	213.9%
营业收入增速	-1.24%	-8.05%	-1.82%	2.86%	5.23%
拨备前利润增速	-3.82%	-11.04%	-1.43%	2.84%	5.29%
归母净利润增速	-3.46%	-28.28%	16.44%	12.40%	9.61%
ROAE	7.98%	5.21%	5.95%	6.44%	6.76%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 25: 浦发银行PB Band (单位: 元/股)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心; 注: PB=总市值/指定日最新公告股东权益(扣除少数股东权益及其他权益工具)

表 24：浦发银行可比同业估值（截至2024年11月6日）

代码	银行名称	最新报告期	货币	股价	PB（倍）				归母净利润（百万元）			
					2022A	2023A	2024E	2025E	2022A	2023A	2024E	2025E
600000.SH	浦发银行	2024-09-30	CNY	9.95	0.50	0.48	0.45	0.43	51,171	36,702	42,737	48,035
600036.SH	招商银行	2024-09-30	CNY	38.56	1.18	1.05	0.96	0.87	138,012	146,602	146,351	150,775
601166.SH	兴业银行	2024-09-30	CNY	18.33	0.58	0.54	0.51	0.47	91,377	77,116	76,894	79,359
600016.SH	民生银行	2024-09-30	CNY	3.87	0.34	0.32	0.28	0.26	35,269	35,823	35,506	35,887
601818.SH	光大银行	2024-09-30	CNY	3.48	0.47	0.46	0.42	0.39	44,807	40,792	41,007	42,647
000001.SZ	平安银行	2024-09-30	CNY	11.55	0.61	0.56	0.53	0.49	45,516	46,455	45,995	46,987
601916.SH	浙商银行	2024-09-30	CNY	2.88	0.44	0.49	0.47	0.44	13,618	15,048	15,374	16,165

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心；备注：归母净利润和PB估值预测均来自Wind一致预测。

六、风险提示

宏观经济下行，资产质量大幅恶化。外部环境存在诸多不确定性，可能导致经济下行。在此背景下，部分借款人信用状况可能恶化，从而导致资产质量下降。

存款竞争加剧，存款成本大幅上升。存款竞争愈加激烈，对存款增长和存款定价管理带来一定的挑战，可能导致存款成本大幅上升。

政策调控力度超预期，利率大幅波动，导致流动性风险超预期上升。

附表：浦发银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	6.59	9.61	8.07	7.07	6.38	净利息收入	133,669	118,435	112,838	116,563	123,297
P/B	0.51	0.49	0.47	0.44	0.42	利息收入	299,520	297,598	287,965	297,356	311,146
P/POP	2.06	2.20	2.28	2.57	2.60	利息支出	165,851	179,163	175,127	180,794	187,849
每股指标						净手续费收入	28,691	24,453	24,453	24,942	25,690
EPS	1.56	1.07	1.27	1.45	1.61	净其他非息收入	26,262	30,546	32,990	33,649	35,332
BVPS	19.94	20.85	21.96	23.18	24.50	营业收入	188,622	173,434	170,281	175,154	184,319
PPOPPS	4.50	4.01	3.95	4.06	4.27	营业支出	130,665	130,289	119,912	118,799	122,716
DPS	0.32	0.32	0.38	0.44	0.48	税金及附加	2,059	2,002	2,497	2,592	2,712
股息支付率	20.50%	30.05%	30.05%	30.05%	30.05%	业务及管理费	52,607	51,424	49,381	50,795	53,452
股息收益率	3.11%	3.12%	3.72%	4.25%	4.71%	营业利润	57,957	43,145	50,369	56,355	61,603
驱动性因素						营业外净收入	-1,808	-2,453	-2,527	-2,602	-2,680
贷款增长	2.39%	2.39%	7.00%	6.50%	6.00%	拨备前利润	132,148	117,555	115,876	119,166	125,474
存款增长	9.64%	3.40%	5.00%	6.00%	7.00%	资产减值损失	75,999	76,863	68,033	65,413	66,552
生息资产增长	7.35%	3.37%	3.05%	5.34%	5.69%	利润总额	56,149	40,692	47,843	53,752	58,922
计息负债增长	6.42%	4.56%	4.31%	5.49%	6.13%	所得税	4,152	3,263	4,306	4,838	5,303
平均贷款收益率	4.48%	4.16%	3.90%	3.80%	3.75%	净利润	51,997	37,429	43,537	48,915	53,619
平均生息资产收益率	3.63%	3.42%	3.21%	3.18%	3.16%	归母净利润	51,171	36,702	42,737	48,035	52,652
平均存款付息率	2.07%	2.12%	1.90%	1.85%	1.80%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.20%	2.26%	2.11%	2.08%	2.04%	贷款总额	4,900,662	5,017,754	5,368,997	5,717,982	6,061,060
净息差(NIM)-测算值	1.62%	1.36%	1.26%	1.25%	1.25%	贷款减值准备	118,674	128,741	141,126	157,130	176,866
净利差(NIS)-测算值	1.43%	1.17%	1.10%	1.10%	1.12%	贷款净额	4,798,350	4,904,696	5,227,871	5,560,852	5,884,194
净手续费收入增速	-1.52%	-14.77%	0.00%	2.00%	3.00%	投资类资产	2,555,463	2,676,055	2,676,055	2,756,337	2,894,153
净非息收入/营收	29.13%	31.71%	33.73%	33.45%	33.11%	存放央行	457,089	537,131	425,069	450,573	482,113
成本收入比	27.89%	29.65%	29.00%	29.00%	29.00%	同业资产	632,014	602,081	632,185	663,794	696,984
拨备支出/平均贷款	1.57%	1.55%	1.31%	1.18%	1.13%	其他资产	261,735	287,284	365,343	381,416	408,396
实际所得税率	7.39%	8.02%	9.00%	9.00%	9.00%	生息资产	8,545,228	8,833,021	9,102,306	9,588,686	10,134,311
业绩年增长率						资产合计	8,704,651	9,007,247	9,489,433	9,906,898	10,607,685
净利息收入	-1.7%	-11.4%	-4.7%	3.3%	5.8%	存款	4,893,812	5,060,344	5,313,361	5,632,163	6,026,414
净手续费收入	-1.5%	-14.8%	0.0%	2.0%	3.0%	向央行借款	165,133	235,242	235,242	235,242	235,242
营业收入	-1.2%	-8.1%	-1.8%	2.9%	5.2%	同业负债	1,376,968	1,813,493	1,759,088	1,847,043	1,939,395
营业支出	0.3%	-0.3%	-8.0%	-0.9%	3.3%	发行债券	1,330,304	1,011,653	1,163,401	1,221,571	1,282,650
拨备前利润	-3.8%	-11.0%	-1.4%	2.8%	5.3%	计息负债	7,766,217	8,120,732	8,471,092	8,936,018	9,483,701
利润总额	-4.9%	-27.5%	17.6%	12.4%	9.6%	负债合计	7,997,876	8,274,363	8,723,777	9,105,073	9,766,591
净利润	-3.3%	-28.0%	16.3%	12.4%	9.6%	股东权益合计	706,775	732,884	765,656	801,824	841,095
归母净利润	-3.5%	-28.3%	16.4%	12.4%	9.6%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	74,619	74,198	73,745	78,026	82,672
ROAA	0.62%	0.42%	0.47%	0.50%	0.52%	不良贷款率	1.52%	1.48%	1.37%	1.36%	1.36%
ROAE	7.98%	5.21%	5.95%	6.44%	6.76%	不良净生成率	1.33%	1.15%	1.10%	1.00%	0.90%
RORWA	0.87%	0.58%	0.63%	0.67%	0.70%	拨备覆盖率	159%	174%	191%	201%	214%
资本状况						拨贷比	2.42%	2.57%	2.63%	2.75%	2.92%
资本充足率	13.65%	12.67%	12.68%	12.71%	12.77%	流动性					
一级资本充足率	10.98%	10.63%	10.07%	9.55%	9.05%	存贷比	100.14%	99.16%	101.05%	101.52%	100.57%
核心一级资本充足率	9.19%	8.97%	8.94%	8.94%	8.94%	贷款/总资产	56.30%	55.71%	56.58%	57.72%	57.14%
加权风险资产	6,182,036	6,667,213	7,053,911	7,463,038	7,895,894	投资类资产/总资产	29.36%	29.71%	28.20%	27.82%	27.28%
风险加权系数	71.02%	74.02%	74.33%	75.33%	74.44%	同业资产/总资产	7.26%	6.68%	6.66%	6.70%	6.57%

广发银行业研究小组

倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008 年开始从事银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。

李 佳 鸣：资深分析师，美国南加州大学硕士，2019 年加入广发证券发展研究中心。

李 文 洁：研究员，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

王 宇：研究员，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大 厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经

营业收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。